

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAÎTRISE EN GESTION DES PME ET DE LEUR ENVIRONNEMENT

PAR
MOHAMED FEKIH AHMED

COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE DES PME EXPORTATRICES

SEPTEMBRE 2002

2170

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier mon directeur de recherche Claude Mathieu pour ses précieux conseils, pour son soutien continu dont il a fait preuve tout au long de ce travail et pour cette expérience d'apprentissage positive au cours de laquelle M. Mathieu n'a jamais cessé de me pousser de l'avant pour aller chercher le meilleur de moi-même.

Ce mémoire n'est pas uniquement le résultat de recherches scientifiques. Je suis très reconnaissant au Rotary International de m'avoir octroyé une bourse d'étude en 1997 et 1998 pour le programme de maîtrise. Pour cela, un remerciement particulier va à un cher ami.

Je remercie aussi tous ceux qui de loin ou de près ont participé à l'accomplissement de ce travail, je les remercie de leur patience et de leurs gentillesse.

Finalement, un grand merci pour mes meilleurs ami(e)s, je me sens privilégié de les avoir.

Qu'ils en soient tous remerciés.

Dédicaces

À la mémoire de mon père Ali, merci pour avoir toujours su respecter mes choix.

À ma mère Souad, merci pour ton soutien, ton réconfort et pour avoir cru en moi durant toutes ces années.

À ma sœur Myriam, pour la magnifique sœur que tu es et pour ton amour éternel.

À la mémoire de mon grand-père Daoud, celui qui m'a toujours encouragé pour continuer mes études.

À eux tous je dédie ce travail.

Sommaire

L'exportation de produits ou de services suppose quelques opérations qui exigent du temps, des efforts, des ressources monétaires et de l'expertise, autant d'éléments qu'un entrepreneur doit évaluer avant d'aborder les marchés internationaux (Amesse et Zaccour, 1991).

Le risque de change est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international. De nos jours, il existe plusieurs moyens, instruments ou techniques qui permettent aux entreprises de se couvrir contre la volatilité des taux de changes.

À notre connaissance, aucune étude publiée ne s'est intéressée aux stratégies de couverture du risque de change utilisées par les PME exportatrices québécoises. La recension de la littérature qui a été faite englobe des études sur des multinationales provenant de l'Europe, l'Asie, l'Australie et l'Amérique. Un élément distinctif surgit : la majeure partie des études traitent de l'utilisation des produits dérivés en vue de se couvrir contre le risque de change alors que les autres stratégies sont peu abordées.

Notre recherche a comme premier objectif d'explorer les différentes stratégies de couverture du taux de change utilisées par les PME exportatrices québécoises. Ensuite, nous tenterons d'identifier les facteurs expliquant ces choix (les caractéristiques des PME exportatrices et de leurs propriétaires-dirigeants). Pour ce faire, nous allons vérifier la validité d'hypothèses construites à partir d'une recension de littérature sur les grandes entreprises et les PME. L'instrument de mesure qui a été utilisé pour la collecte de données est un questionnaire composé de quatre parties comportant majoritairement de questions fermées et de quelques questions ouvertes.

Notre source d'information pour la constitution de l'échantillon est le répertoire des produits et services au Québec publié par le Centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ). Notre échantillon final se compose de 39 PME qui exportent partout dans le monde (États-Unis d'Amérique, Amérique du sud, Asie, Europe de l'ouest, Europe de l'est, Océanie, Moyen-Orient, Afrique et au Mexique).

Les principaux résultats de ce travail sont les suivants. La technique de couverture la plus utilisée au sein des PME exportatrices est l'assurance crédit à l'exportation, suivie de la synchronisation des revenus et des dépenses, et des lettres de crédit. L'importance moyenne attribuée à l'exposition économique est quasi égale à celle attribuée à l'exposition de transaction en contexte de PME exportatrices. L'exposition comptable n'est pas importante au sein des PME exportatrices de notre échantillon. Pour conclure, on notera que la décision d'utiliser des stratégies de couverture ainsi que la responsabilité quant à la mise en place des stratégies de couverture est partagée entre le propriétaire ou l'actionnaire principal.

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	I
LISTE DES TABLEAUX	V
LISTE DES FIGURES	VII
CHAPITRE I : INTRODUCTION	1
1.1 Problématique managériale.....	1
1.2. La problématique de recherche.....	2
CHAPITRE II : FONDEMENT THÉORIQUE	5
2.1 Les PME exportatrices.....	5
2.1.1 Les caractéristiques d'une PME	5
2.1.2 Les obstacles et les risques des PME exportatrices	6
2.1.3 Le profil du propriétaire-dirigeant d'une PME exportatrice	7
2.2 Le risque de change.....	9
2.2.1 Se couvrir ou ne pas se couvrir.....	11
2.2.2 Les formes d'exposition au risque de change.....	12
2.2.2.1 Exposition comptable	14
2.2.2.2 Exposition de transaction	14
2.2.2.3 Exposition économique	14
2.2.3 Les techniques de couverture du risque de change.....	15
2.2.3.1 Les techniques internes relatives aux expositions de transaction et comptable.....	17
2.2.3.2 Les techniques externes relatives aux expositions de transaction et économique	18
2.2.3.3 Les techniques internes relatives à l'exposition économique	21
2.2.3.4 Les techniques externes relatives à l'exposition comptable	23
2.2.4 Les grandes entreprises et le risque de change	23
2.2.4.1 Les pratiques utilisées par les grandes entreprises pour la gestion du risque de change	27
2.2.4.2 Les caractéristiques des entreprises influençant les pratiques de gestion du risque de change	29
CHAPITRE III : CRITIQUE DE LA LITTÉRATURE ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE	33
3.1 Résumé de la recension de la littérature sur les techniques de couverture	33

3.2 Critiques des études précédentes	34
3.3 Hypothèses de recherche.....	35
CHAPITRE IV : MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE	43
4.1 Type de recherche	43
4.2 Instrument de mesure et informations recherchées	43
4.3 L'échantillonnage	45
4.4 Traitement et analyse des données.....	47
CHAPITRE V : ANALYSE DES RÉSULTATS	48
5.1 Description générale de l'échantillon.....	48
5.1.1 Processus de la décision de couverture et les objectifs de couverture	50
5.1.2 Identification des techniques de couverture	55
5.1.3 Caractéristiques financières des entreprises de l'échantillon.....	58
5.2 Validation des hypothèses de recherche	62
CHAPITRE VI : CONCLUSION	72
6.1 Les apports de la recherche.....	72
6.2 Les limites de la recherche.....	73
6.3 Les avenues futures de recherche.....	74
BIBLIOGRAPHIE	75
ANNEXES	79
Annexe 1 : Lettre de présentation du questionnaire	79
Annexe 2 : Questionnaire.....	81

LISTE DES TABLEAUX

TABEAU 1 : DIFFÉRENTES FORMES D'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE	13
TABEAU 2 : TECHNIQUES DE COUVERTURE ET FORMES D'EXPOSITION	16
TABEAU 3 : TABLEAU RÉCAPITULATIF DES FRÉQUENCES D'UTILISATION DES TECHNIQUES DE COUVERTURE UTILISÉES (ÉTUDE DE MALINDRETOS ET TSANACAS).....	28
TABEAU 4 : RÉPARTITION DES ENTREPRISES SELON LE SECTEUR D'ACTIVITÉ.....	48
TABEAU 5 : RÉPARTITION DES ENTREPRISES SELON LE NOMBRE D'EMPLOYÉS	49
TABEAU 6 : RÉPARTITION DES ENTREPRISES SELON LEUR PROPRIÉTÉ LÉGALE	49
TABEAU 7 : AUTRES CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRISES DE L'ÉCHANTILLON	50
TABEAU 8 : IDENTIFICATION DU DÉCIDEUR QUANT À L'UTILISATION DES STRATÉGIES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE	51
TABEAU 9 : IDENTIFICATION DU RESPONSABLE DE LA MISE EN PLACE DES STRATÉGIES DE COUVERTURE CONTRE LE RISQUE DE CHANGE	51
TABEAU 10 : STRATÉGIES DE COUVERTURE	52
TABEAU 11 : RAISONS D'UNE COUVERTURE SYSTÉMATIQUE.....	52
TABEAU 12 : RAISONS D'UNE COUVERTURE AU CAS PAR CAS	53
TABEAU 13 : RAISONS DE NE PAS SE COUVRIR CONTRE LE RISQUE DE CHANGE	53
TABEAU 14 : IMPORTANCE DES RAISONS DE L'UTILISATION DES TECHNIQUES DE COUVERTURE.....	54
TABEAU 15 : IMPORTANCE DES OBJECTIFS DE COUVERTURE	55
TABEAU 16 : IMPORTANCE DES TYPES D'EXPOSITION	56
TABEAU 17 : IMPORTANCE MOYENNE DES TECHNIQUES DE COUVERTURE UTILISÉES CONTRE L'EXPOSITION DE TRANSACTION	57
TABEAU 18 : IMPORTANCE MOYENNE DES TECHNIQUES DE COUVERTURE UTILISÉES CONTRE L'EXPOSITION ÉCONOMIQUE	58
TABEAU 19 : RÉPARTITION DES PME EXPORTATRICES SELON LE CHIFFRE D'AFFAIRES	59
TABEAU 20 : RÉPARTITION DES PME EXPORTATRICES SELON LE POURCENTAGE DU CHIFFRE D'AFFAIRES À L'EXPORTATION PAR RAPPORT AUX VENTES TOTALES.....	59

TABLEAU 21 : RÉPARTITION DES PME EXPORTATRICES SELON LE RATIO DES ACTIFS ÉTRANGERS PAR RAPPORT À L'ACTIF TOTAL	60
TABLEAU 22 : RÉPARTITION DES PME EXPORTATRICES SELON LE RATIO D'ENDETTEMENT	60
TABLEAU 23 : RÉPARTITION DES PME EXPORTATRICES SELON LE RATIO DE FONDS DE ROULEMENT.....	61
TABLEAU 24 : IMPORTANCE MOYENNE DE L'UTILISATION DES DEVISES ÉTRANGÈRES	61
TABLEAU 25 : RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE MOYENNE DU CHIFFRE D'AFFAIRES	62
TABLEAU 26 : RÉPARTITION DU NOMBRE D'ENTREPRISES SELON LA STRATÉGIE DE COUVERTURE ET LE RATIO CHIFFRE D'AFFAIRES À L'ÉTRANGER PAR RAPPORT AU CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	64
TABLEAU 27 : STRATÉGIES DE COUVERTURE SELON LE TYPE DE PROPRIÉTÉ LÉGALE.....	67
TABLEAU 28 : STRATÉGIES DE COUVERTURE SELON LE SECTEUR D'ACTIVITÉ	69
TABLEAU 29 : IMPORTANCE ATTRIBUÉE AU DOLLAR AMÉRICAIN SELON LA STRATÉGIE DE COUVERTURE.....	70
TABLEAU 30 : RÉPARTITION DES OBSERVATIONS SELON LES STRATÉGIES DE COUVERTURE ET LE RATIO DU FONDS DE ROULEMENT	71

Liste des figures

Figure 1 : Cadre spécifique de la recherche.....	36
--	----

CHAPITRE I : INTRODUCTION

1.1 Problématique managériale

La renaissance des petites et moyennes entreprises (PME) dans tous les pays industrialisés n'est plus à prouver (Julien et al., 1997). Leur contribution au bien-être, tant au plan économique que social, est un fait incontestable. Leur existence et leur croissance se mêlent au tissu et à l'évolution de la société au sein de laquelle elles évoluent (Nepton, 1993). Cependant, l'avenir des PME n'est pas assuré : chaque année de nouvelles PME voient le jour mais d'autres disparaissent en grand nombre (Julien et Morel, 1986). Même si le bilan demeure positif, il se traduit par des inquiétudes en rapport avec l'avenir des PME.

Nombreuses sont les études qui ont constaté un taux de faillite élevé chez les PME. Selon Dodge et Robinson (1992), 55 % des entreprises disparaissent avant leur cinquième année et 81 % ferment leurs portes au bout de dix ans d'exercice. D'après l'étude de Niang (1996) sur le crédit d'équipement des PME en France, la défaillance des PME est généralement due à une mauvaise gestion financière (42,7 %) et au style de gestion du dirigeant (21,7 %).

L'ouverture des marchés, favorisée par l'abolition des barrières commerciales, a provoqué un changement dramatique dans la nature de la concurrence pour les PME (Julien et al., 1997). Face à une telle concurrence, la PME se doit de conquérir de nouveaux marchés en vue d'atteindre une rentabilité et une liquidité adéquate justifiant son implantation et son maintien. Souvent, cette ouverture passe par les exportations.

Exporter peut être très avantageux. Les conditions pour exporter n'ont jamais été aussi favorables aux canadiens. La diminution des restrictions commerciales, l'abondance des débouchés internationaux, la mondialisation des marchés, l'Internet, le commerce électronique et l'amélioration rapide des transports et des communications à l'échelle de la planète sont autant de facteurs qui font de l'exportation une activité plus rentable que

jamais dans les années 90 (Amesse et Zaccour, 1991), aussi bien pour les petites que pour les grandes entreprises.

Mais l'exportation peut aussi imposer aux entreprises des exigences auxquelles ces dernières ne sont peut être pas prêtes à répondre. L'exportation de produits ou de services suppose quelques opérations qui exigent du temps, des efforts, des ressources monétaires et de l'expertise, autant d'éléments qu'un entrepreneur doit évaluer avant d'aborder les marchés internationaux (Amesse et Zaccour, 1991), sans parler de la gestion des taux de change qui est issue de ces activités d'exportation.

Parmi les autres obstacles que doivent surmonter les PME exportatrices se trouvent les barrières tarifaires et les réglementations gouvernementales locales et étrangères. Ces éléments constituent autant de variables qui influent sur la rentabilité d'une PME exportatrice.

1.2. La problématique de recherche

À l'aube d'un nouveau millénaire, les entreprises qui exportent sont confrontées à de nombreuses sources de risque, par exemple, le risque économique, le risque juridique, le risque technologique, les risques financiers, etc. En ce qui concerne les risques financiers, ils sont de trois natures à savoir la qualité des signatures, la volatilité des prix et l'effet du temps (Peyard, 1986). Presqu'à chaque jour nous sont rapportés un lot d'événements qui contribuent à ces sources de risque : fluctuations des taux de change, fluctuations des taux d'intérêt, fluctuations des prix de la matière première, faillite des sociétés, etc. Ajoutons à cela les bouleversements sociaux et politiques, et les crises économiques qui ont cours partout sur la planète et nous obtenons ainsi un environnement économique turbulent.

Ces fluctuations ne facilitent pas la tâche des propriétaires-dirigeants voulant optimiser leur rentabilité. En effet, le taux de change est une variable externe ayant une influence directe sur la rentabilité de la PME exportatrice via son impact sur la conversion du prix de vente

établi initialement en devise étrangère. Cette variable, le taux de change, influe aussi sur la position compétitive de l'entreprise favorable ou non à l'arrivée de concurrents externes.

Sachant que la stratégie adoptée concernant le prix de vente figure parmi les éléments importants pour contrecarrer l'arrivée de nouveaux concurrents sur les marchés de l'exportation, « gérer » les diverses fluctuations ci-haut identifiées représente un objectif financier important pour une PME exportatrice. Parmi ces fluctuations, figure celle du taux de change qui est un élément important pour la détermination du prix de vente à l'exportation.

L'étude que nous proposons de faire est une recherche exploratoire. À notre connaissance, aucune étude publiée ne s'est intéressée aux stratégies de couverture du risque de change utilisées par les PME exportatrices québécoises. Les études précédentes se sont plutôt intéressées aux grandes entreprises étant donné la disponibilité des informations. Le problème de confidentialité des informations et l'aspect privé des PME rendent difficile ce style de recherche. L'objectif de notre étude est de décrire les différentes stratégies de couverture du taux de change utilisées par les PME exportatrices québécoises et d'identifier les facteurs explicatifs quant à leur utilisation.

Suivant les travaux de Stevenson et Jarillo (1990) dans le cadre des études sur l'entrepreneurship, nous adopterons dans notre recherche l'approche qui analyse ce que font les PME exportatrices et non ce qu'elles sont.

L'étude est structurée de la façon suivante. Dans le deuxième chapitre, la PME exportatrice ainsi que le profil du propriétaire-dirigeant associé à cette catégorie de PME sont présentés. Le risque de change, les différentes formes d'exposition ainsi que leurs techniques de couverture sont présentés dans ce même chapitre. Une recension de la littérature concernant les pratiques de gestion du risque de change utilisées par les grandes entreprises complètera ce chapitre. Le troisième chapitre présente notre critique de la littérature ainsi que les hypothèses de recherche. Le quatrième chapitre présente la méthodologie suivie pour

l'étude empirique. La présentation, l'analyse et l'interprétation des résultats seront élaborées dans le cinquième chapitre. Enfin, le dernier chapitre résumera l'étude. Les limites et les apports de cette étude ainsi que les horizons futurs de recherches y seront présentés.

CHAPITRE II : FONDAMENT THÉORIQUE

Le présent chapitre sera consacré au développement de la littérature autour des domaines suivants à savoir : les PME exportatrices et le risque de change.

2.1 Les PME exportatrices

Les PME exportatrices ont fait l'objet de plusieurs études qui ont cherché soit à les décrire, soit de simplement faire ressortir leurs caractéristiques dans une perspective de trouver des moyens d'accroître les exportations, soit d'identifier les contraintes auxquelles ces dernières font faces (Amesse et Zaccour, 1991), etc. Dans la première partie de ce chapitre, nous présenterons une définition globale d'une PME qui se base sur six caractéristiques. Dans la deuxième partie du chapitre, nous allons nous concentrer en premier lieu sur les contraintes auxquelles font faces les PME exportatrices afin de mieux cerner l'influence des éléments faisant défaut au sein de la gestion de ces dernières. Nous porterons ensuite, notre attention sur le profil de leur propriétaire-dirigeant.

2.1.1 Les caractéristiques d'une PME

Tel que mentionné par Julien et al. (1997), la PME comporte plusieurs caractéristiques. Les six caractéristiques retenues afin de mieux cerner le concept de PME sont : la taille, la centralisation de la gestion, la faible spécialisation, la stratégie intuitive, le système d'information interne peu organisé et le système d'information externe simple.

La taille d'une PME est estimée à partir de divers éléments (nombre d'employés, chiffre d'affaire, etc.). On peut parler de forte centralisation de la gestion en la personne du propriétaire-dirigeant dans le cas des très petites entreprises. La forme centralisée est aussi retrouvée dans les moyennes entreprises.

Alors que les grandes entreprises se doivent de préparer des « plans » formels et par écrit, le propriétaire-dirigeant au sein des PME est suffisamment proche de ses employés clés pour leur expliquer au besoin tout changement de direction, d'où la stratégie intuitive ou peu formalisée qui caractérise la PME. Ce comportement est justifié par la faible spécialisation au sein de la PME. Elle est faible tant au niveau de la direction que des employés et des équipements. La spécialisation vient avec l'augmentation de la taille, le passage de la production variée, sur commande ou de très petites séries, à une production en série et répétitive.

La PME a aussi un système d'information interne peu complexe ou peu organisé. Les petites organisations fonctionnent par dialogue ou par contact direct. Elle possède aussi un système d'information externe simple. En effet, dans les entreprises de petite taille, le propriétaire-dirigeant peut discuter directement avec ses clients tant pour connaître leur besoins et leurs goûts, qu'expliquer différents aspects du ou des produits, etc.

2.1.2 Les obstacles et les risques des PME exportatrices

Les propriétaires-dirigeants des PME exportatrices savent qu'exporter expose l'entreprise à des risques et à des obstacles auxquels la PME ne faisait pas face lorsque ses activités se limitaient au marché local. Ces dernières sont donc amenées à composer avec ces risques et ces nouveaux obstacles.

Les principaux obstacles auxquels font face les PME exportatrices sont : des informations insuffisantes sur les marchés, les contraintes des marchés étrangers, les attitudes trop fermées des dirigeants, ou encore un manque de ressources et des stratégies mal développées pour réussir une bonne implantation sur des nouveaux marchés (Bilkey, 1978; O'Rourke, 1985). De plus, Amesse et Zaccour (1991) mentionnent la réglementation gouvernementale, les barrières tarifaires, le taux de change, les pratiques d'affaires sur les marchés étrangers, les difficultés à trouver l'information et à identifier ses distributeurs comme des obstacles à l'exportation.

Selon Mehta (1997), les risques inhérents à l'exportation résultent d'incertitudes. Ces incertitudes sont dues à des facteurs tels que la distance géographique qui sépare les parties et les systèmes juridiques, économiques et politiques, et aussi à d'autres facteurs tels que les différences culturelles et linguistiques.

Au plan conceptuel, le risque d'une façon générale peut se définir comme la possibilité de subir une perte (Despôts, 1993). Comme nous l'avons déjà mentionné, les risques financiers des entreprises exportatrices sont de trois natures : qualité des signatures (risque relatif au non respect des engagements financiers ou risque de contrepartie), volatilité des prix et effet du temps.

2.1.3 Le profil du propriétaire-dirigeant d'une PME exportatrice

Selon Joyal (1996), le facteur de changement dominant susceptible de provoquer la décision d'exportation demeure le gestionnaire, et plus particulièrement ses perceptions et attitudes. Dans une étude menée auprès de 205 PME québécoises, Amesse et Zaccour (1991) ont conclu que le gestionnaire de la firme exportatrice se différencie très nettement du gestionnaire de la firme non exportatrice et ce à différents niveaux. Le gestionnaire de la firme exportatrice privilégie très nettement la croissance, avec une nette prédilection pour la conquête de nouveaux marchés, comme objectif de l'entreprise, et considère que compte tenu des forces et des faiblesses de son entreprise, les marchés étrangers font partie de son marché potentiel. Ces résultats rejoignent également les constats d'Ogram (1982) sur la perception du marché potentiel et les résultats de Cavusgil et al. (1979), Cavusgil et Nevin (1981), et Tesar et Tarleton (1982) sur l'objectif de croissance poursuivi par les entreprises exportatrices qui est considéré comme étant une différence significative entre les entrepreneurs exportateurs et les entrepreneurs non exportateurs.

Les entrepreneurs exportateurs considèrent importante la recherche d'information sur leurs concurrents, l'industrie, le marché, etc. Cette caractéristique a déjà été mise en évidence dans la littérature (Bilkey et Tesar, 1979; Cavusgil et Nevin, 1981; Kleinschmidt et Ross,

1986; Joyal, 1996). Il existe aussi des différences significatives au niveau de la scolarité, de la fréquence de voyage outre-mer, de la fréquence de lecture de périodiques à teneur internationale et du domaine d'expérience antérieure. En effet, l'entrepreneur exportateur a un niveau de scolarité plus élevé (Roux, 1987; Simpson et Kujawa, 1984) et lit beaucoup plus fréquemment les périodiques à teneur internationale dans une proportion beaucoup plus importante (Roux, 1987).

La perception du risque et l'attitude vis-à-vis du risque relatif aux activités d'exportation ont aussi été considérées comme des facteurs importants quant à l'explication du comportement des exportateurs. Ainsi, il s'avère que les exportateurs perçoivent moins de risque à l'exportation et maintiennent une attitude plus positive quant à la prise de risque (Cavusgil et Nevin, 1981; Roux, 1987; Roy et Simpson, 1981).

Les entrepreneurs exportateurs se différencient nettement des entrepreneurs non exportateurs au Québec par l'importance qu'ils accordent à la R&D et à l'acquisition de brevets et licences (Amesse et Zaccour, 1991; Joyal, 1996). Ces différences entre exportateurs et non exportateurs sont d'autant plus marquées et significatives que l'intensité à l'exportation des exportateurs s'accroît (Burton et Schlegelmilch, 1987; Tesar, 1977).

Parmi les attitudes psychologiques caractérisant le propriétaire-dirigeant, Joyal (1996) a noté les caractéristiques suivantes :

- * une vision des affaires et des objectifs de l'entreprise allant au-delà du marché domestique;
- * une perception positive des exportations et de leurs impacts actuels et futurs sur l'entreprise;
- * un style de gestion qui accorde de l'importance à la planification;
- * son dynamisme;
- * la créativité et la capacité d'innovation;
- * la confiance en soi.

Dans la perspective de trouver des moyens pour accroître les exportations, une partie importante des efforts de recherche a été orientée sur l'étude des caractéristiques des entreprises exportatrices par rapport à celles qui n'exportent pas (Burton et Schlegelmilch, 1987; Amesse et Zaccour, 1991). Ainsi, il s'avère que les PME exportatrices commencent à exporter une faible part de leur production dans des territoires rapprochés. Elles développent donc leur exportation par un processus d'apprentissage (Cavusgil, 1984). Une étude plus récente de Christensen (1991) souligne que de plus en plus de PME décident de se lancer dans l'exportation dès la création de l'entreprise.

Dans ce qui va suivre, nous nous proposons d'étudier le risque de change, ses composantes et les techniques de couverture utilisées par les multinationales ainsi que par les PME exportatrices.

2.2 Le risque de change

Le risque de change est associé aux fluctuations de la valeur des devises, plus particulièrement aux mouvements imprévus de celles-ci. Ainsi, le risque de change fait partie des risques liés à la volatilité des prix et à l'effet du temps. À ce niveau, Boussard et Sléziak (1990) mentionnent : *« Il y a risque de change lorsqu'une personne fait des opérations financières dans une monnaie différente de sa monnaie nationale, supposée être sa monnaie de compte, et que le règlement financier peut se réaliser à une parité différente de celle retenue, à l'engagement, lors de la fixation du prix, ou plus généralement, de la détermination du montant considéré ».*

Markus (1986) propose une définition par un raisonnement à *contrario* : *« When exchange rate volatility can not be predicted, it creates uncertainty about the magnitudes of profits to be realized from international trade. This uncertainty is referred to as exchange rate uncertainty or exchange rate risk ».*

La gestion des risques financiers, en contexte corporatif, consiste à rechercher et à mettre en œuvre des stratégies pour contrôler l'exposition d'une entreprise à ces risques sans nuire à sa rentabilité. Elle ne revient donc pas à spéculer, mais bien à diminuer ou à éliminer l'exposition de l'entreprise. Une stratégie sélective se définit lorsque les gestionnaires font des prévisions sur l'évolution des cours de change et que cette stratégie de couverture leur est favorable (Eiteman et al., 1998). Ainsi, cette stratégie est plus risquée et une stratégie « ne pas se couvrir » peut être optimale.

Le risque de change est un risque important auquel sont confrontées toutes les entreprises qui participent au commerce international. Au cours des dernières années, les devises ont connu de fortes fluctuations, suite à l'occurrence de différents événements tels les crises du Mexique, de la Russie et de l'Asie. Certaines entreprises ont enregistré des pertes importantes. Les conséquences significatives des variations de change sur les résultats des entreprises confirment la nécessité d'une gestion appropriée à ce risque (Peyard, 1986).

Les pertes importantes issues des stratégies de couverture utilisées contre les risques financiers suggèrent que les investisseurs ont le droit de savoir le type de protection que les gestionnaires ont mis en place. En effet, l'énoncé 119 du Financial Accounting Standard Board (FASB) souligne que si les instruments sont utilisés pour des raisons autres que pour transiger (exemple : se couvrir), les compagnies doivent expliquer les objectifs de détention des produits dérivés, catégoriser ces instruments et détailler leurs influences sur les états financiers. Il s'agit donc de divulguer les informations relatives aux stratégies de couverture utilisées par les entreprises dans les rapports financiers. Néanmoins, certaines entreprises croient qu'il ne faut en aucun cas divulguer trop d'informations afin de ne pas faire connaître leurs faiblesses aux concurrents.

Dans ce qui va suivre, nous nous intéresserons aux formes d'expositions et aux techniques de couverture du risque de change.

2.2.1 Se couvrir ou ne pas se couvrir

À ce stade, la question qui figure parmi celles les plus fréquemment posées en matière de gestion de risque est : Est-ce que les entreprises doivent se couvrir contre les fluctuations du taux de change ?

Une entreprise doit générer des flux monétaires suffisants afin de pouvoir payer ses dettes et assurer la continuité de ses activités. La réduction de ce risque au niveau des flux monétaires futurs peut améliorer la planification de l'entreprise et aussi lui permettre de faire des investissements ou activités qu'elle aurait pu ne pas prendre en considération autrement (Froot et al., 1993).

Un article publié par Miyamoto (1999) critique la validité de quelques théories soutenant que se couvrir contre le risque de change n'a pas lieu d'être. Notre attention sera portée sur deux théories qui sont souvent soulevées pour argumenter de l'inutilité de se couvrir contre le risque de change. La première théorie affirme que les fluctuations du taux de change constituent un jeu à somme nulle¹. Selon Miyamoto, cette théorie n'a jamais été validée empiriquement. Ce dernier a procédé à une analyse statistique afin de vérifier la validité de cette théorie. À cet effet, vingt-trois taux de change ont été testés sur quatre horizons (1, 3, 6 et 12 mois). Cette théorie s'est avérée non valide.

La deuxième théorie mentionnée dans Miyamoto (1999) stipule que les investisseurs prennent en considération l'exposition au risque de change dans la composition de leur portefeuille de titres, par conséquent se couvrir au niveau corporatif est inutile et redondant. Cette théorie est aussi non valide pour la raison suivante. Un effet de surprise², relatif aux bénéfices annoncés par l'entreprise, se produit lorsque les bénéfices annoncés ne convergent pas vers les bénéfices anticipés par les marchés boursiers. En se couvrant contre

¹ Sur une période de temps donnée, les variations du taux de change se compensent et tendent vers zéro.

² L'effet de surprise affecte la valeur des actions de l'entreprise sur le marché boursier.

le risque de change, on augmentera les chances de converger les bénéfices annoncés aux bénéfices anticipés par le marché et donc de réduire l'effet de surprise.

Par ailleurs, l'étude de Bodnar et al. (1996) [mentionné dans Fehle (1999)] souligne que gérer les flux monétaires est l'objectif le plus important de la stratégie de couverture contre le risque de change pour 49 % des 350 grandes entreprises américaines analysées. Ces entreprises mettent en premier lieu l'emphasis sur la stabilisation de leurs flux monétaires. Ceci est considéré pour ces entreprises comme étant le premier avantage résultant de la couverture du risque de change. Selon cette même étude, ces entreprises essaient aussi en se couvrant de diminuer les impôts à payer, diminuer les coûts de faillite, diminuer les coûts d'agence résultant du conflit entre les actionnaires et les créanciers et d'assurer aussi suffisamment de fonds internes pour continuer à planifier et réaliser des investissements stratégiques.

De nos jours, il existe plusieurs moyens, instruments ou techniques qui permettent aux entreprises de se couvrir contre la volatilité des taux de changes. Ainsi, et avant de présenter les différentes techniques relatives à la couverture du risque de change, nous allons au préalable présenter les différentes formes d'exposition au risque de change.

2.2.2 Les formes d'exposition au risque de change

L'exposition au risque de change peut prendre trois formes qui sont : exposition de transaction, exposition comptable (ou de conversion) et exposition économique (ou concurrentielle ou de compétitivité) (Eiteman et al., 1998). Les sections ci-dessous décrivent ces expositions et le tableau 1 ci-dessous les résume.

Tableau 1 : Différentes formes d'exposition au risque de change

	Exposition comptable (ou exposition de conversion)	Exposition de transaction	Exposition économique (ou exposition concurrentielle ou de compétitive)
Nature	Se présente lors de la conversion en devises domestiques des états financiers libellés en monnaie étrangère pour fins de consolidation	Se présente lorsque l'entreprise conclut une entente portant sur la vente ou l'achat de biens ou de services dans une monnaie étrangère, ou de placements ou d'emprunts dans une monnaie étrangère	Se présente lorsque les fluctuations du taux du change ont une incidence sur la valeur de l'entreprise et de ses flux monétaires en monnaie domestique
Horizon	long terme	court terme	long terme
Incidence financière	Gain ou perte de change non matérialisée	Gain ou perte réelle pour l'entreprise découlant des gains ou pertes de change matérialisées	Hausse ou baisse de la valeur de l'entreprise mesurée en monnaie domestique

2.2.2.1 Exposition comptable

L'exposition comptable résulte de la conversion dans la monnaie domestique des bilans et des états des résultats libellés en monnaies étrangères des filiales étrangères. Il s'agit d'éléments libellés en devises étrangères ne donnant pas lieu à une transaction immédiate. Une telle exposition est due au fait que les entreprises doivent présenter les résultats de leurs filiales étrangères dans la devise domestique du siège social pour fins de consolidation (principes comptables) et de comparaison.

L'évolution du taux de change peut déprécier ou apprécier la valeur comptable d'un poste de l'actif ou du passif, même si les éléments qui les composent n'ont pas été réalisés. Selon les principes comptables en vigueur en Amérique du nord, ces gains ou pertes doivent être divulguées dans les états financiers de l'entreprise (Eiteman et al., 1998).

2.2.2.2 Exposition de transaction

L'exposition de transaction concerne les mouvements de trésorerie à court terme. Une fluctuation du taux de change dans cette période peut avoir une incidence sur la valeur des débiteurs, des créditeurs, des placements, des emprunts ou tout autre engagement contracté ayant une durée de vie fixe. Entre le moment où une entreprise exportatrice établit la valeur de la transaction en devises étrangères, sur la base d'une parité donnée, et celui où elle complète la transaction, l'évolution du marché de change l'empêche de déterminer sa marge avec certitude. L'exposition de transaction existe jusqu'à ce que la transaction financière soit complétée (Eiteman et al. 1998). Ainsi, l'entreprise est exposée tant et aussi longtemps qu'elle a des engagements financiers en devises étrangères.

2.2.2.3 Exposition économique

L'exposition économique se définit comme étant un ensemble de variables liées aux activités de l'entreprise : structure de marché, organisation des concurrents, sensibilité des

prix de vente et d'achat et des parts de marché (Peyard, 1986). Toute modification du taux de change risque de modifier les avantages concurrentiels des entreprises.

La différence entre l'exposition de transaction et l'exposition économique est que la première concerne les flux monétaires facilement identifiables qui vont se réaliser dans un futur proche. C'est donc une exposition à court terme. L'exposition économique, pour sa part, concerne les flux monétaires futurs potentiels, difficilement identifiables, qui peuvent être réalisés (ou non) en changeant la compétitivité internationale de l'entreprise. C'est donc une exposition à long terme et moins prévisible.

Plusieurs techniques existent pour les entreprises désireuses de se couvrir contre le risque de change sous ses différentes formes. Ces différentes techniques sont discutées ci-dessous.

2.2.3 Les techniques de couverture du risque de change

Les techniques seront présentées en fonction de l'exposition de transaction, économique et comptable. De plus, ces techniques seront classées d'une part en techniques internes et d'autre part en techniques externes et ce pour diverses raisons. D'abord parce que cela simplifie la nomenclature, ensuite parce que certaines études s'intéressent à une classe plutôt qu'à l'autre et enfin, parce qu'il y a une certaine logique managériale. En effet, avant de recourir à des techniques de couvertures extérieures, un trésorier s'efforcera d'utiliser tous les moyens de gestion internes dont il dispose pour gérer son exposition au risque et réduire ses coûts de protection (Boussard et Sléziak, 1990). Ainsi, l'entrepreneur-dirigeant cherchera à utiliser des techniques sur lesquelles il a un certain contrôle et qui sont moins coûteuses.

De ce fait, nous avons élaboré un tableau résumé exposant les principales techniques de couverture en fonction des formes d'exposition. Les paragraphes suivants décrivent ces techniques.

Tableau 2 : Techniques de couverture et formes d'exposition

	Exposition de transaction	Exposition économique	Exposition comptable
Techniques internes	<ul style="list-style-type: none"> • clause d'indexation; • facturation dans la monnaie nationale; • synchronisation des revenus et des dépenses d'exploitation; • avance en devises escomptée; • termaillage; • centre de facturation. 	<ul style="list-style-type: none"> • choix des sources d'approvisionnement; • localisation de la production; • diversification de la provenance des revenus; • centre de facturation; • termaillage; • partage des risques; • avance en devises escomptée; • auto-assurance. 	<ul style="list-style-type: none"> • termaillage; • avance en devises escomptée; • synchronisation des revenus et des dépenses d'exploitation; • centre de facturation; • facturation dans la monnaie nationale.
Techniques externes	<ul style="list-style-type: none"> • emprunt en devises étrangères; • produits dérivés; • assurances; • lettre de crédit. 	<ul style="list-style-type: none"> • emprunt en devises étrangères; • produits dérivés; • assurances; • choix des sources de financement. 	<ul style="list-style-type: none"> • produits dérivés; • emprunt en devises étrangères; • diversification des sources de financement.

2.2.3.1 Les techniques internes relatives aux expositions de transaction et comptable

Parmi les techniques internes relatives à l'exposition de transaction figure la facturation dans la monnaie nationale. L'avantage de cette technique est d'annuler le risque instantanément pour l'exportateur. Néanmoins, ceci peut poser quelques inconvénients à l'exportateur dans la mesure où cette décision peut causer la perte de ventes puisque cela représente une contrainte pour l'importateur. Ce dernier devrait assumer totalement le risque de change. Ainsi, le recours à cette technique dépend du pouvoir de négociation des entreprises impliquées.

Une deuxième technique de couverture est la clause d'indexation. Il s'agit de l'indexation du montant à payer ou à recevoir en devises étrangères en fonction de la devise ou d'un panier de devises. Le choix de la monnaie de facturation doit prendre en considération la volatilité de la devise ou du panier de devises en question.

Les avances en devises constituent des crédits en devises accordés par les institutions financières aux exportateurs. L'avance est égale au montant de la créance escompté par l'institution financière. L'entreprise convertira instantanément cette somme dans sa monnaie domestique. Les avantages d'une telle technique sont que l'entreprise exportatrice reçoit immédiatement sa créance et élimine immédiatement le risque de change. Néanmoins, des frais de gestion seront imputés.

La procédure de termaillage ou le « *leads and lags* » consiste à faire varier les termes des paiements de façon à bénéficier des mouvements favorables des cours de devise. Ainsi, l'exportateur, qui anticipe une appréciation de la devise étrangère dans laquelle est libellé son contrat d'exportation, tendra à retarder l'encaissement de sa créance pour bénéficier d'un taux de change plus avantageux. Inversement, s'il anticipe une dépréciation de la devise étrangère, il accélérera le recouvrement de la créance.

La synchronisation des revenus et des dépenses d'exploitation est une autre manière de se couvrir à l'interne. Il s'agit de compenser les entrées (ou les sorties de fonds) dans une devise étrangère par les sorties (ou les entrées de fonds) dans la même devise afin de réduire ou d'éliminer le solde à convertir en devise nationale. Si l'entreprise n'a pas de montants nets à convertir, l'exposition est nulle ou couverte complètement. Il s'agit donc de faire correspondre les échéances, les montants et les devises dans le cas où l'entreprise aurait plusieurs filiales, éléments ou fournisseurs provenant de différents pays.

Le centre de facturation est une technique de couverture qui requiert au moins deux filiales dans deux pays différents. Une troisième filiale indépendante aura à gérer toutes les transactions entre les filiales de la même corporation. Le principe du centre de facturation est le même principe qu'une chambre de compensation. Le centre de facturation permet la centralisation des transactions sur les taux de change, une approche dite stratégique. Néanmoins, il faut avoir un volume important de transactions entre filiales pour justifier l'existence d'un tel département.

2.2.3.2 Les techniques externes relatives aux expositions de transaction et économique

Les techniques externes relatives à ces deux formes d'exposition seront scindées en deux groupes à savoir les produits dérivés et les autres techniques de couverture.

A- Les produits dérivés

Les contrats à terme (*futures*), les contrats à terme négociés (*forwards*), les options et les *swaps* sont les principaux produits dérivés utilisés par les sociétés.

Les contrats à terme « *futures* » et « *forwards* » sont un engagement ferme d'acheter ou de vendre, à une date prévue et à un cours défini dès la conclusion du contrat, un montant déterminé de devises. Les parties fixent, quoi qu'il arrive au taux de change, la contre-valeur dans une monnaie donnée d'une opération commerciale ou financière (Peyard,

1986). Les contrats *forwards* ont les mêmes caractéristiques que les *futures* sauf que la date, le montant et les devises utilisées ne sont pas standardisés.

Un contrat d'options de devises est un contrat par lequel l'acheteur acquiert le droit et non l'obligation, d'acheter ou de vendre à un prix convenu, appelé prix de levée (« *strike price* »), une quantité donnée de devises, soit à une date déterminée (option européenne), soit pendant une période donnée (option américaine). L'acheteur d'une option doit, en échange du droit acquis, verser immédiatement au vendeur une prime ou prix de l'option.

La principale caractéristique des options est de permettre la couverture d'un risque tout en laissant à l'acquéreur la possibilité de bénéficier d'une évolution favorable des taux de change. Il peut en effet exercer son droit en fonction de ses intérêts. L'avantage essentiel des options est de limiter la perte, en cas d'évolution défavorable des cours, au montant de la prime, et d'encaisser les gains (nets de la prime) s'il y a une évolution favorable des cours.

Un *swap* de devises implique deux entreprises qui ont des intérêts symétriques ou qui créent une circonstance analogue. L'une est emprunteuse d'une monnaie A et prêteuse d'une monnaie B, alors que l'autre entreprise est emprunteuse de cette même monnaie B et prêteuse de la monnaie A. Ces deux entreprises s'entendent pour s'échanger les monnaies A et B et réaliser l'opération inverse, à une date déterminée, pour une même quantité de monnaies A et B, ajustés pour le différentiel des taux d'intérêts correspondants.

B- Autres techniques

Les organismes d'assurances privés et publics offrent des services d'assurance qui couvrent l'exportateur ou l'importateur contre les risques commerciaux et politiques inhérents à l'exportation ou à l'importation aussi bien à court terme qu'à long terme. Au Canada, la Société pour l'expansion des exportations (SEE), société d'état qui relève du parlement, offre depuis plus de cinquante ans des services financiers aux entreprises exportatrices

canadiennes. La SEE est l'un des principaux fournisseurs de services financiers et de gestion du risque aux exportateurs canadiens. En collaboration avec d'autres institutions financières, comme la Banque de développement du Canada (BDC), elle travaille à faciliter le nombre d'opérations à l'exportation. De plus, moyennant des frais, elle peut obtenir des rapports de crédit pour l'exportateur, et mettre à sa disposition un système de gestion des créances en souffrance.

L'assurance à court terme offerte par la SEE couvre les modalités de paiements échelonnés sur 180 jours ou moins, et l'assurance à moyen terme couvre les modalités de paiements échelonnés pendant une période pouvant atteindre cinq ans. Avec le cautionnement d'une politique d'assurance crédit à l'exportation, les comptes de clients étrangers deviennent une garantie plus intéressante pour les créanciers.

Le choix de financement est une autre technique de couverture du risque de change. En effet, la SEE dispose de toute une gamme de produits mis à la disposition des exportateurs par exemple les prêts directs à l'acheteur, les achats de billet à ordre et les lignes de crédit et protocole. Les prêts directs à l'acheteur sont des prêts accordés aux clients des entreprises exportatrices et qui s'appliquent habituellement aux transactions dont les modalités de paiement dépassent deux ans. L'achat de billet à ordre est un mécanisme de financement, conçu pour les petites et moyennes transactions, selon lequel la SEE achète des billets à ordre émis par les acheteurs étrangers aux exportateurs canadiens pour l'achat de biens et de services canadiens. Les lignes de crédit et protocole sont un autre choix de financement par lequel la SEE verse des fonds au nom de l'emprunteur pour que les clients des entreprises exportatrices puissent obtenir leur financement facilement et sans retard.

La lettre de crédit garantit à l'exportateur le règlement de ses transactions à condition que la présentation des documents soit conforme aux dispositions de la lettre de crédit. En effet, sur l'ordre d'un acheteur importateur, une institution financière (émetteur) s'engage par écrit à verser une certaine somme à un vendeur exportateur (bénéficiaire) dans un délai prescrit contre remise de documents déterminés. La lettre de crédit peut être payable à vue

ou payable à terme. Si elle est payable à terme, le règlement survient après un certain délai suivant la remise des documents. De plus, cet instrument est une source de financement courante de couverture dans la gestion d'une entreprise. Cet instrument permet à l'entreprise d'accroître ses liquidités.

L'emprunt en devises étrangères est un crédit accordé par l'institution financière à l'entreprise exportatrice. L'emprunt actualisé est égale au montant de la créance de l'entreprise. En faisant cet emprunt, l'entreprise annule son risque de change. À échéance, le montant de la créance reçue sera utilisé pour payer l'emprunt contracter auprès de l'institution financière.

2.2.3.3 Les techniques internes relatives à l'exposition économique

L'exposition économique doit être appréhendée avec prudence à cause des effets à long terme sur la compétitivité de l'entreprise. En effet, l'entreprise doit se munir d'un maximum de souplesse dans ses politiques de prix, d'achat, et le cas échéant, de production. La gestion de l'exposition économique est plus stratégique que financière. Selon Srinivasulu (1983) et Glaum (1990), il s'agit plus du choix des produits, des sources d'approvisionnement, de la localisation de la production, des décisions de financement et d'investissements.

Le choix des sources d'approvisionnement est une manière de se couvrir. Ainsi, Shapiro (1994) souligne qu'une solution flexible pour les entreprises américaines serait de changer le mix de leurs achats en achetant plus outre-mer. Ceci a été le cas dans les années 80 suite à la hausse du dollar américain où la plupart des entreprises américaines ont changé leur politique d'achat afin de profiter des changements des devises.

La localisation de la production est aussi un élément important pour se couvrir contre le risque de change (Shapiro, 1994). En effet, plusieurs entreprises japonaises ont relocalisé leur production à Taiwan, South Korea, Singapore et autre pour faire face à la hausse du

yen. Cependant, relocalisée la production n'est pas toujours la meilleure alternative. En effet, certaines entreprises comme Toyota Motors préfèrent améliorer leur productivité que de relocaliser leur production.

De plus, Glaum (1990) souligne que le choix d'un outil stratégique doit se faire en prenant en considération certaines variables de l'entreprise à savoir : la situation compétitive de la firme, ses objectifs à long terme et l'étendue des variations de change ainsi que leur persistance dans le temps. La flexibilité internationale de l'entreprise est reconnue comme facteur clef dans la gestion de l'exposition économique. Cependant, l'utilisation de tels outils stratégiques peut s'avérer être très coûteuse (Lessard et Lightstone, 1986; Dufey et Giddy, 1992).

De telles solutions sont plus du domaine des multinationales que des PME. En effet une couverture opérationnelle peut être coûteuse à installer puisqu'elle influence les activités internationales de production et de marketing de l'entreprise. La taille de l'entreprise peut être un facteur important quant à la décision d'implanter une couverture opérationnelle. En effet, selon Chow et al. (1997), implanter une couverture opérationnelle requiert une assise financière importante, des ressources managériales et une expérience internationale de taille que seules les grandes entreprises possèdent.

Le partage des risques est une autre technique de couverture qui consiste en un accord entre les deux parties. Cet accord est généralement sous forme de clause de partage de risque ou l'établissement d'un taux de change de base se fait. Le taux de base est réajusté afin que ce ne soit pas une seule des deux parties qui accuse des pertes : les gains ou les pertes sont partagées entre les deux selon une répartition convenue à l'avance.

L'auto-assurance s'applique aux entreprises de grande envergure ayant plusieurs filiales dans différents pays utilisant plusieurs devises. L'auto-assurance survient lorsque les pertes provenant des variations des devises d'une filiale, par exemple, peuvent être compensées par les gains réalisés sur les variations des devises d'une autre filiale.

Parmi les autres techniques utilisées pour la couverture contre l'exposition économique figurent le centre de facturation, le termaillage et l'avance en devises. Ces techniques ont déjà été décrites dans la section 2.2.3.1 « les techniques internes relatives à l'exposition de transaction et comptable ».

2.2.3.4 Les techniques externes relatives à l'exposition comptable

La principale technique pour minimiser l'exposition comptable selon Eiteman et al. (1998) est la couverture du bilan. Pour ce faire, il s'agit d'avoir le même montant libellé en une devise étrangère à l'actif et au passif du bilan. Selon ces auteurs, il est aussi possible de recourir aux produits dérivés pour se couvrir contre l'exposition comptable (technique déjà décrite à la section 2.2.3.2 « les techniques externes relatives aux expositions de transaction et économique »). Les autres techniques ayant pour but de se couvrir contre l'exposition comptable à savoir l'emprunt en devises étrangères et la diversification des sources de financement ont déjà été décrites dans les sections précédentes.

2.2.4 Les grandes entreprises et le risque de change

Plusieurs études académiques ont été faites sur les pratiques de gestion du risque de change en contexte de grandes entreprises. Les premières études théoriques cherchaient à développer un modèle qui traitait de la pertinence de la gestion des devises (Ankrom, 1974 [mentionné dans Batten et al., (1993)]; Shapiro et Ruttenburg, 1976; Logue et Oldfield, 1977; Jacque, 1981; Dufey et Srinivasulu, 1983). Les études théoriques concluent que si les marchés financiers sont efficaces, l'utilisation des produits dérivés est inutile. Dès que cette hypothèse est relâchée leur utilisation est pertinente.

Les autres recherches sont des études empiriques qui explorent les pratiques de couverture de risque de change qui sont actuellement utilisées par les grandes entreprises ainsi que les facteurs influençant de telles pratiques.

Ankrom [(1974), mentionné dans Batten et al. (1993)] souligne qu'un contrôle central des activités internationales de l'entreprise est essentiel pour une approche rationnelle visant la couverture du risque de change. Dans une étude sur des multinationales britanniques, Collier et Davis (1985) ont trouvé que les changements dans les marchés des devises semblent avoir renforcé la gestion centralisée des devises. De plus, cette étude démontre qu'il y a une plus grande volonté pour une gestion active du risque de change et ce pour les structures les plus centralisées. Ho (1993) indique aussi que 75 % des répondants adoptent une approche centralisée quant à la gestion du risque de change et confirme ainsi les résultats précédents.

En 1989, Aggarwal et Soenen ont porté leur attention sur la gestion de l'exposition économique en signalant les pertes importantes en terme de valeur auxquelles ont fait face les multinationales. Selon ces auteurs, le risque de change à long terme ne peut être géré d'une manière traditionnelle en utilisant les techniques de couverture disponibles sur les marchés financiers (produits dérivés). En effet, il s'agit d'utiliser des stratégies de marketing, de production et financières. L'exposition économique est non seulement difficile à cerner mais elle ne peut aussi être couverte facilement étant donné l'incertitude qui entoure le fait qu'elle soit difficile à mesurer.

L'analyse de Fehle (1999), réalisée sur 2528 entreprises tirées de Compustat Database, conclut que les entreprises ne cherchent pas ou ne réussissent pas à couvrir leur exposition économique, mais ont plutôt recours aux produits dérivés pour effectuer des couvertures discrétionnaires³. De plus, Bodnar et al. (1996) [mentionné dans Fehle (1999)] affirment que dans leur étude sur 183 entreprises non financières utilisant les produits dérivés, 24 % essaient de se couvrir contre l'exposition économique alors que 80 % essaient de se couvrir contre l'exposition discrétionnaire.

³ L'exposition discrétionnaire englobe en plus de l'exposition de transaction, l'exposition de flux monétaires qui sont encore incertains.

Pour sa part, Marthur (1982) souligne que 25 % des 55 entreprises américaines incluses dans son étude se concentraient sur la minimisation de leur exposition de transaction, alors que 58 % des entreprises essayaient de minimiser aussi bien l'exposition de transaction que l'exposition comptable. Dans une autre étude menée par Belk et Glaum (1990) sur des multinationales britanniques, il s'avère que l'exposition de transaction se voit être le centre de la gestion de leur risque de change. Cette enquête a aussi révélé, en corroborant les études précédentes, que la majorité de ces multinationales ont une structure centralisée relative à la gestion de leur risque de change.

Par ailleurs, l'étude de Hakkarainen et al. (1998) sur 71 entreprises finlandaises souligne que les entreprises mettent plus l'emphasis sur l'exposition de transaction que l'exposition économique ou comptable. En effet, 70 % des 69 entreprises de l'étude ayant une politique de couverture gèrent l'exposition de transaction, alors que 22 % des entreprises gèrent l'exposition comptable et seulement 15,5 % gèrent l'exposition économique. Il est à noter que la plupart des entreprises gèrent les expositions de transaction et comptable en utilisant des techniques de couverture internes. Si cela s'avère insuffisant, elles recourent aux techniques externes pour avoir une couverture totale. Parmi les 48 réponses sur les objectifs de couverture du risque de change, 40 % affirment que leur objectif est d'assurer la rentabilité de l'entreprise alors que 23 % révèlent que leur objectif est de réduire l'exposition au risque de change dans la mesure du possible.

Selon Chow et al. (1997), la couverture contre l'exposition de transaction est une pratique répandue. Rawls et Smithson (1989) rapportent que l'enquête du Business International Corporation, sur 173 entreprises, montre que 79 % des firmes se couvrent contre l'exposition de transaction. De plus, cette même enquête révèle que presque la quasi totalité des entreprises utilisent les contrats à terme *forwards* et que plusieurs d'entre elles utilisent les *swaps* et les options. Par ailleurs, Dolde (1993) a trouvé que sur les 244 entreprises de Fortune 500, 85 % utilisent les contrats à terme *forwards*, les contrats à terme *futures*, les *swaps* ou les options afin de se couvrir contre l'exposition de transaction.

Dans une étude menée sur des multinationales australiennes, Teoh et Er (1989) ont noté que ces entreprises portent une attention de plus en plus importante sur la gestion du risque de change et ce à cause de l'augmentation de la volatilité du dollar australien. Ainsi, ces auteurs prévoient le développement de stratégies et de politiques de la part de ces entreprises afin de minimiser ou éliminer leur exposition au risque de change. Pour sa part, Collier et al. (1990), dans une autre étude sur des multinationales britanniques, suggèrent que certaines entreprises industrielles appréhendent différemment le risque de change en essayant d'optimiser aussi bien le risque existant que la rentabilité de l'entreprise.

Les gestionnaires adaptent leurs stratégies en fonction de leurs anticipations et prospections concernant l'évolution des taux de change (Solnik, 1996). Une stratégie active ou dynamique de couverture est une stratégie qui permet de bénéficier d'une évolution favorable du cours de change à échéance. Les options sur devises peuvent être utilisées par ceux qui veulent adopter une telle stratégie (Solnik, 1996). En effet, elles permettent de se couvrir contre l'évolution défavorable des taux de change et de bénéficier d'un mouvement favorable des taux de change. Une stratégie passive est une stratégie non dynamique. À échéance, une telle stratégie ne permet pas au gestionnaire de bénéficier d'une évolution favorable du taux de change.

À ce sujet, Belk et Glaum (1990) critiquent les recherches précédentes relatives à la gestion active ou passive du risque de change pour ne pas avoir pris en considération un élément important. En effet, les décisions prises par les entreprises relatives à la couverture du risque de change sont influencées par les stratégies adoptées par les entreprises concurrentes. Des analyses statistiques (régressions économétriques) ont aussi montré que les caractéristiques⁴ des entreprises ont un impact majeur sur la gestion des techniques de risque de change (Batten et al., 1993).

⁴ Caractéristiques : chiffres d'affaires, degré d'implication internationale, structure légale (ouverte ou privée) et la propriété étrangère de l'entreprise.

2.2.4.1 *Les pratiques utilisées par les grandes entreprises pour la gestion du risque de change*

Dans une étude sur 64 entreprises manufacturières américaines, Makkar et Huffman (1997) indiquent que plus le volume de ventes à l'exportation des grandes entreprises est important par rapport aux ventes totales, plus l'utilisation des produits dérivés est importante et ce pour n'importe quelle industrie. Ils affirment qu'il existe une relation significativement positive entre l'utilisation des produits dérivés et l'exposition aux fluctuations des taux de change.

Scheirer⁵ (1994) souligne aussi que la plupart des répondants portent une plus grande attention à l'exposition de transaction. Aussi, pour 33 % des 18 entreprises américaines de l'étude, les contrats à terme *forwards* représentent l'instrument de prédilection quand il s'agit de couverture de risque de transaction. Néanmoins, on notera l'utilisation des options par 27 % des entreprises de l'échantillon afin de se couvrir contre l'exposition économique et des emprunts en devises étrangères par 33 % d'entre elles pour se couvrir contre l'exposition comptable.

L'étude de Ho (1993), réalisée sur des entreprises à Singapour, révèle que 89 % des entreprises utilisent des contrats *forwards* à court terme. À noter que Teoh et Er (1989) ont aussi trouvé que les contrats *forwards* étaient la technique de couverture la plus utilisée par les entreprises australiennes questionnées. Deux autres études, celle d'Alison et Kaur (1984) sur 213 entreprises de la Nouvelle-Zélande et celle de Jesswein et al. (1995) sur 168 entreprises américaines, concluent au même résultat.

Malindretos et Tsanacas (1995) ont analysé les pratiques de couverture de risque de change pour 36 multinationales américaines. Selon cette étude, l'attention des entreprises est plus portée sur l'exposition de transaction et ce à cause de l'importance que ces dernières

⁵ Les entreprises de l'étude de Scheirer sont hétérogènes au niveau de leur taille et de l'industrie à laquelle elles appartiennent.

accordent à la fluctuation de leurs flux monétaires et de leur marge de profit à court terme. En effet, 90 % des répondants se couvrent contre l'exposition de transaction. Il apparaît que les responsables financiers ont une bonne compréhension quant aux différentes formes d'exposition relatives au risque de change. Le classement des techniques de couverture par ordre d'importance selon les entreprises questionnées est présenté dans le tableau suivant.

Tableau 3 : Tableau récapitulatif des fréquences d'utilisation des techniques de couverture utilisées (étude de Malindretos et Tsanacas)

	Exposition de transaction	Exposition économique	Exposition comptable
Contrats à terme forwards	83 %	33 %	42 %
Diversification des sources de financement	47 %	39 %	56 %
Termaillage	53 %	30.5 %	41 %
Diversification des plans marketing et des opérations	19 %	39 %	44 %
Swaps sur devises	22 %	14 %	30.5 %

La raison d'une telle classification semble être, selon les auteurs, la certitude des coûts, la flexibilité et la liquidité que peuvent fournir de telles techniques. Il est à noter que le contrat *forward* est aussi l'instrument de prédilection pour ces multinationales américaines.

L'étude⁶ de Batten et al. (1993) sur 72 entreprises australiennes vient confirmer ce qui précède quant à l'utilisation des produits dérivés, mais indique aussi qu'il y a une utilisation quand bien même considérable d'autres produits dérivés à savoir les options (26.3 %) et les swaps (18 %). Ceci reflète, selon ces auteurs, le degré d'accroissement de la compréhension des entreprises vis-à-vis des produits dérivés. Cette même étude classe les produits dérivés

⁶ Cette étude est basée sur une analyse statistique de cinq variables relatives à l'entreprise et de six variables relatives aux pratiques de gestion dont l'utilisation des techniques de couverture de risque de change (produits dérivés ou non).

en trois générations⁷. Ces auteurs affirment que les entreprises sont plus concernées par les produits de première et de seconde générations, que les produits de troisième génération. Les nouveaux produits dérivés classés dans la troisième génération n'ont donc pas évincé les techniques déjà utilisées par les entreprises. Les auteurs concluent que c'est peut être dû au fait que les contrats à terme *forwards* conviennent plus à ces dernières, qu'ils sont aussi plus souples dans leurs utilisations et qu'ils couvrent peut être tous leurs besoins. De ce fait, même si les nouveaux produits dérivés ont reçu beaucoup d'attention dans la littérature, leur usage n'est pas aussi commun que l'on pourrait croire au niveau des stratégies corporatives de couverture des taux de change.

Une autre étude faite par Bodnar et al. (1996) [mentionné dans Fehle (1999)] sur 350 entreprises américaines révèle que le contrat à terme *forwards* est l'instrument le plus utilisé concernant les produits dérivés. En effet, plus de 75 % des entreprises le classent parmi les trois premiers instruments utilisés à savoir les options, les swaps et les contrats à terme *forwards*. De plus, la moitié d'entre elles le classent comme étant le premier instrument utilisé pour la couverture du risque de change. Par ailleurs, les options sont aussi classées par 50 % des entreprises comme étant parmi leurs meilleurs instruments utilisés. Les contrats à terme *futures* et les swaps sont les instruments les plus utilisés parmi les autres produits dérivés.

2.2.4.2 Les caractéristiques des entreprises influençant les pratiques de gestion du risque de change

L'étude de Batten et al. (1993) révèle que la taille des entreprises australiennes, mesurée par le chiffre d'affaires, a l'effet le plus important, parmi les caractéristiques de l'entreprise, sur les pratiques de gestion du risque de change. De plus, cette variable a aussi un impact significatif sur l'utilisation des produits dérivés. Par ailleurs, ces auteurs affirment qu'il n'y a pas de relation statistique significative entre le degré de centralisation de la trésorerie et le

⁷ Première génération : contrat à terme *forward*; deuxième génération : contrat à terme *futures*, options, warrants et swaps; troisième génération : options composées, produits synthétiques, accords sur les taux de change («*foreign exchange agreement*») et autres («*range, participating and break forward*»).

niveau d'exposition au risque de change. Néanmoins, l'étude de Jesswein et al. (1995) indique que la taille de l'entreprise, mesurée par le total des actifs, ne montre pas un effet significatif sur l'utilisation des produits dérivés relatifs à la gestion du risque de change sauf exception pour les *forwards* et *swaps*. Selon ces auteurs, plus la taille de l'entreprise est grande, plus l'utilisation de ces produits s'accroît. Par ailleurs, les résultats de l'étude de Jia et Lilian (1997) indiquent que la taille de l'entreprise, mesurée par la valeur marchande des capitaux propres, affecte l'exposition au risque de change. En effet, si la taille s'accroît, le degré d'exposition augmente.

Une entreprise ouverte utilisera plus de produits dérivés qu'une entreprise privée. En effet, dans une recherche faite par Teoh et Er (1989), la forme de propriété était l'unique variable significative quant au temps alloué à la gestion du risque de change.

D'autre part, l'étude sur des entreprises de Singapore de Kim et Liang (1997) indique que celles qui ont un degré d'implication internationale important, ainsi que celles détenues par des propriétaires étrangers, considèrent que l'utilisation des produits dérivés en vue de se couvrir contre l'exposition de transaction est un objectif important. Selon Jesswein et al. (1995), plus l'entreprise est impliquée au niveau international⁸ plus l'utilisation des produits dérivés s'accroît. Pour sa part, Allayannis (1995, cité dans Jia et Lilian (1997)) indique que l'ampleur de l'implication internationale a un effet sur la décision relative au risque de change de l'entreprise. En effet, l'étude d'Allayannis sur les entreprises de l'industrie manufacturière américaine montre que l'exposition au taux de change de ces dernières est liée non seulement au niveau d'exportation mais aussi au niveau d'importation.

Les grandes multinationales profitent d'économies d'échelle relatives au coût de transaction des produits dérivés, ce qui d'après les auteurs est déterminant quant à leur utilisation (Nance et al., 1993; Géczy et al., 1997). Une étude faite par Huffman et al. (1999)

⁸ Le degré d'internationalisation est mesuré par le pourcentage des actifs étrangers et le pourcentage des ventes à l'exportation.

corrobore ce qui précède. Les résultats concernant les économies d'échelle relatives au coût de transaction des produits dérivés de cette dernière étude, réalisée auprès de 309 multinationales américaines, ne sont sensibles ni au secteur d'activité ni à la spécification de la diversification géographique. Cette étude révèle aussi qu'il y a une relation significative et positive entre l'utilisation des produits dérivés et le degré de concentration géographique relatif aux opérations étrangères pour un niveau d'exposition au risque de change donné et une taille d'entreprise donnée. Selon ces auteurs, plus le degré de concentration géographique relatif aux opérations étrangères est élevé, plus l'entreprise utilisera les produits dérivés afin de se couvrir.

L'étude de Géczy et al. (1997) sur 372 multinationales américaines dévoile que les entreprises ayant des opportunités de croissance substantielles et des contraintes financières prononcées tendent plus à utiliser les produits dérivés. Ainsi les entreprises qui utilisent les swaps ou des combinaisons de swaps ont relativement un niveau élevé de dettes libellées en devises étrangères comparées aux entreprises qui n'utilisent pas les produits dérivés. Néanmoins, les dettes à court ou à long terme libellées en devises étrangères ne sont pas des facteurs statistiquement significatifs quant au choix des produits dérivés à utiliser pour la couverture du risque de change. Par ailleurs, les entreprises ayant un niveau d'exposition économique⁹ élevé utilisent aussi bien les deux catégories de produits dérivés, sauf que ces entreprises utilisent plus la deuxième¹⁰ catégorie que la première¹¹.

Une étude menée sur 171 multinationales japonaises par Jia et Lilian (1997) révèle que pour un ratio de liquidité à court terme élevé, les entreprises sont moins incitées à se couvrir. Cette même étude souligne que les entreprises ayant un effet de levier important ou de faible liquidité à court terme sont plus incitées à se couvrir. Le ratio d'endettement de l'entreprise est utilisé par Smith et Stulz (1985) pour mesurer le coût de faillite. Ces derniers affirment que se couvrir réduit la probabilité de faire faillite et par conséquent

⁹ L'exposition économique est mesurée par le revenu étranger avant impôt et par le ratio importation/ventes totales.

¹⁰ Les contrats à terme *forwards* ou combinaisons de *forwards* avec les contrats à terme *futures* et les options.

¹¹ La première catégorie englobe les *swaps* ou combinaisons de *swaps* avec d'autres produits dérivés.

réduit les coûts de faillite attendus. L'étude de Jia et Lilian (1997) révèle que ce ratio est non seulement corrélé négativement avec l'exposition au taux de change mais aussi que son coefficient de régression est significatif.

CHAPITRE III : CRITIQUE DE LA LITTÉRATURE ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE

3.1 Résumé de la recension de la littérature sur les techniques de couverture

D'après les études faites sur les multinationales, certains auteurs ont essayé de cerner les effets des caractéristiques¹² de l'entreprise sur l'utilisation des techniques externes de couverture du risque de change. Ils ont aussi essayé d'identifier les techniques les plus utilisées en matière de couverture de risque de change ainsi que les objectifs de couverture.

La taille de l'entreprise, mesurée par les ventes à l'exportation ou la valeur marchande des capitaux propres, a une influence importante sur l'utilisation des techniques de couverture du risque de change. En effet, elle a un impact significatif sur l'utilisation des produits dérivés. Néanmoins, la taille mesurée par le total des actifs ne montre pas un effet significatif sur l'utilisation des produits dérivés. L'implication internationale de l'entreprise a aussi un effet sur l'utilisation des produits dérivés. En effet, plus l'entreprise est impliquée au niveau international, plus l'utilisation des produits dérivés s'accroît. De même, plus le degré de concentration géographique relatif aux opérations étrangères est élevé, plus l'entreprise utilisera les produits dérivés. Par ailleurs, les entreprises qui ont des opportunités de croissance substantielles et des contraintes financières prononcées tendent plus à utiliser les produits dérivés. Une entreprise ouverte utilisera aussi plus de produits dérivés. Il y a lieu de noter que la forme de propriété est une variable significative quant au temps alloué à la gestion du risque de change.

La majorité des multinationales ont une structure centralisée relative à la gestion de leur risque de change. La technique de couverture la plus utilisée pour l'exposition de transaction est le contrat à terme *forwards*. D'autres produits dérivés à savoir les options,

¹² Taille, degré d'implication international, type de gestion, forme juridique et de propriété, prospection d'information, etc.

les contrats à terme *futures* ou les *swaps* sont aussi utilisés pour la couverture du risque de change mais avec une fréquence moindre comparée à l'utilisation du contrat à terme *forwards*. Des auteurs mentionnent aussi l'utilisation de techniques de couverture autres que les produits dérivés à savoir le termaillage, la diversification des sources de financement et la diversification des plans de marketing et des opérations.

Enfin, l'attention des entreprises est plus portée sur l'exposition de transaction et ce à cause de l'importance que ces dernières accordent à la fluctuation de leurs flux monétaires et leur marge de profit à court terme.

3.2 Critiques des études précédentes

La recension de la littérature qui a été faite englobe des études sur des multinationales provenant de l'Europe, l'Asie, l'Australie et l'Amérique. Un élément distinctif surgit : la majeure partie des études traitent de l'utilisation des produits dérivés en vue de se couvrir contre le risque de change. Les autres stratégies sont peu abordées. Les techniques de couverture comme nous les avons déjà présentées sont nombreuses. Certaines de ces techniques, dites internes, peuvent être plus aisément utilisées par les multinationales. À notre connaissance, peu d'études se sont penchées sur la question non seulement pour connaître l'ampleur de l'utilisation de ces techniques internes versus les techniques externes, mais aussi pour connaître les raisons relatives à leur utilisation ou à leur rejet.

L'utilisation des contrats à terme *forwards* pour la couverture du risque de change est aussi un fait marquant. Plus particulièrement, c'est l'instrument préféré pour couvrir l'exposition de transaction. En effet, cet instrument de couverture a été classé en première place dans toutes les études qui ont abordé cette stratégie.

Plusieurs études ont considéré l'effet des caractéristiques des entreprises sur les pratiques de couverture du risque de change utilisées. Les effets de ces caractéristiques ont été testés

empiriquement sur les produits dérivés. À notre connaissance, les autres techniques externes ou internes n'ont pas ou peu été prises en considération.

3.3 Hypothèses de recherche

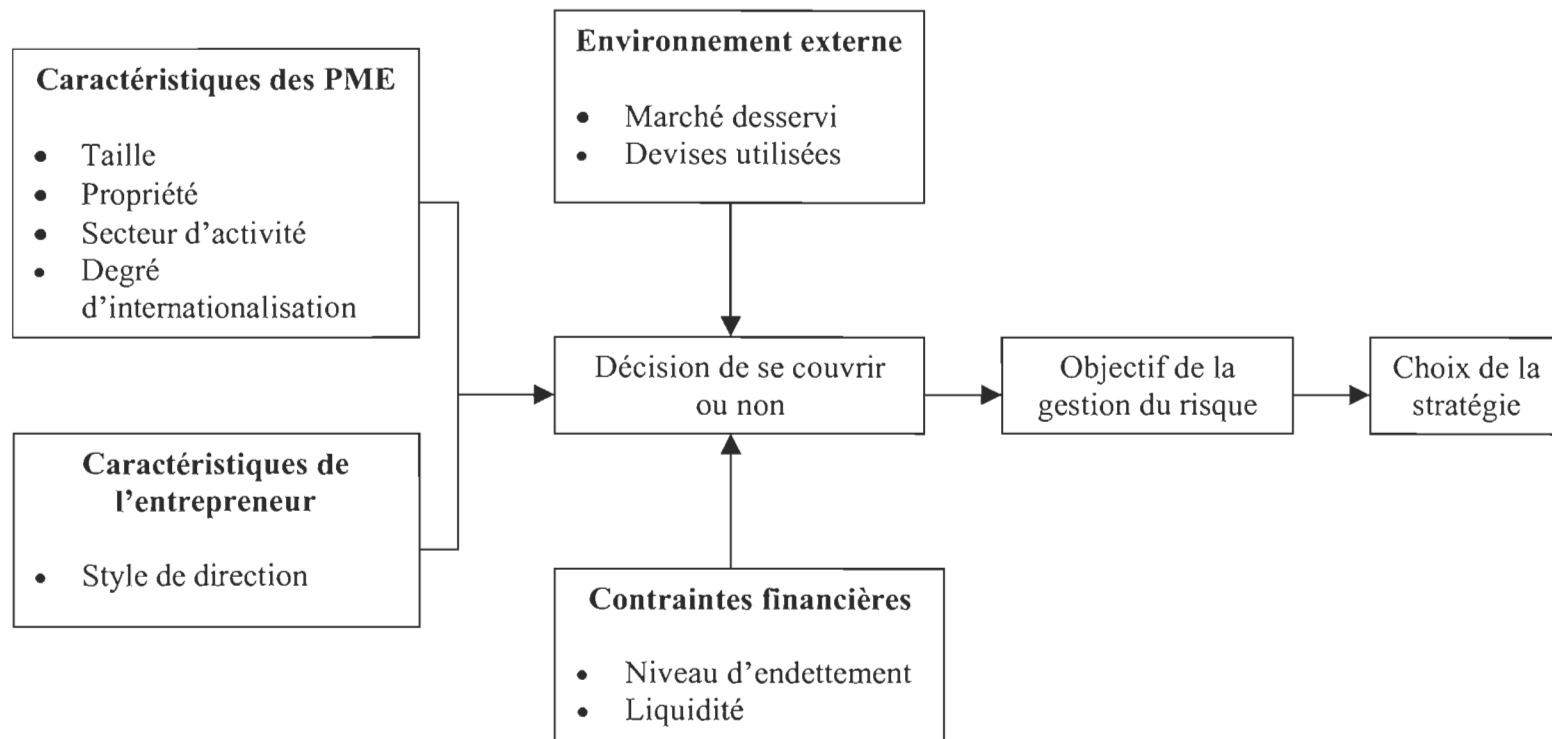
Comme nous l'avons déjà mentionné, le risque de change comprend trois formes d'exposition qui sont l'exposition de transaction, l'exposition comptable et l'exposition économique. Notre recherche a comme premier objectif d'explorer les différentes stratégies de couverture du taux de change utilisées par les PME exportatrices québécoises. Ensuite, nous tenterons d'identifier les facteurs expliquant ces choix (les caractéristiques des PME exportatrices et de leurs propriétaires-dirigeants).

L'entrepreneur-dirigeant d'une PME est souvent considéré comme étant le centre d'une telle entité. En effet, c'est autour de lui que tout se déroule. De ce fait, et sachant que les caractéristiques de cet entrepreneur en contexte de PME exportatrices sont particulières, nous essayerons dans notre recherche d'identifier les effets potentiels de ces caractéristiques sur l'utilisation des techniques de couverture internes et externes.

Pour ce faire, nous allons vérifier la validité d'hypothèses construites à partir de la recension de littérature sur les grandes entreprises et les PME. Ces hypothèses vont être présentées selon dans un cadre de référence que nous avons établi (voir figure 1 ci-dessous).

En prenant en considération l'environnement externe (marchés d'exportation desservis, devises utilisées), l'entrepreneur dirigeant, compte tenu de ses caractéristiques (style de direction) et celles de sa PME (taille, propriété, secteur d'activité, chiffre d'affaires à l'étranger), définit les objectifs de sa stratégie de couverture sous certaines contraintes financières (dettes, fonds de roulement). L'entrepreneur dirigeant optera pour les stratégies de couverture, internes ou externes, relatives à chaque type d'exposition, permettant d'atteindre les objectifs établis au préalable.

Figure 1 : Cadre spécifique de la recherche



La recension de la littérature dicte notre première hypothèse qui traite de l'objectif de la stratégie de couverture.

H1 : l'objectif principal de la couverture des taux de change est de réduire l'exposition en devises étrangères.

Les PME subissent des pressions très importantes sur leur fonds de roulement faisant en sorte que la gestion des liquidités demeure une priorité pour la plupart d'entre elles (Julien et al., 1997). L'importance du volume des contrats à l'étranger peut affecter les flux monétaires de la PME exportatrice et par conséquent ses liquidités. L'objectif de réduction de l'exposition va permettre de réduire la fluctuation des flux monétaires, d'améliorer la planification financière et de réduire les coûts de faillite. De ce fait, réduire l'exposition au risque de change pourrait être l'objectif principal de couverture des PME exportatrices. C'est aussi l'objectif premier cité par Marthur (1982), Bodnar et al. (1996) [mentionné dans Fehle (1999)] et Froot et al. (1993). Cet objectif est aussi cohérent avec les objectifs de Hakkarainen et al. (1998) qui sont d'assurer la rentabilité de l'entreprise et de réduire l'exposition au risque.

La spécification d'un objectif de couverture est naturellement influencée par l'internationalisation des activités. Ainsi, notre deuxième hypothèse est :

H2 : plus une PME exportatrice réalise des ventes à l'étranger, plus elle a recours à des techniques de couverture.

L'exposition au taux de change est naturellement liée aux activités d'exportation. L'ampleur de cette implication internationale a un effet sur la décision relative au risque de change de l'entreprise (Jesswein et al., 1995; Allayannis, (1995, cité dans Jia et Lilian (1997)); Khim et Liang, 1997). En effet, plus l'implication internationale est importante, plus les grandes entreprises utilisent des stratégies de couverture. Ceci nous amène à suggérer que plus l'importance des contrats à l'étranger augmente, plus les PME exportatrices utiliseront des techniques de couverture.

Qui plus est, les études ont démontré que les produits dérivés sont les plus utilisés. Ceci nous amène à notre troisième hypothèse.

H3 : les PME exportatrices préconisent les stratégies de couverture externes.

Les techniques de couverture qui sont utilisées afin de se couvrir contre le risque de change sont nombreuses. Les techniques internes mentionnées (voir tableau 2) peuvent être utilisées par les PME exportatrices. Cependant, le faible pouvoir de négociation des PME rend difficile le recours à des techniques comme les clauses d'indexation, la facturation dans la monnaie nationale ou le termaillage. Leur petite taille restreint de plus la possibilité de mettre en place un centre de facturation, de diversifier leurs sources de financement ou de synchroniser les revenus et les dépenses d'exploitation. De plus, l'utilisation de tels outils stratégiques peut s'avérer très coûteuse (Lessard et Lightstone, 1986; Dufey et Giddy, 1992). De tels outils sont plus du ressort des grandes entreprises que des PME.

La simplicité de certaines techniques externes (emprunt en devises étrangères, produits dérivés, lettre de crédit, assurances crédit à l'exportation, etc.) et la possibilité de recourir à une expertise externe reconnue (Société pour l'expansion des exportations) ou usuelle (institutions financières) suggèrent que les PME québécoises utiliseront davantage les techniques externes que les techniques internes.

H4 : la couverture de l'exposition de transaction est la principale préoccupation des gestionnaires de PME exportatrices.

La recension de la littérature révèle que l'emphase est mis sur l'exposition de transaction qui est couverte d'une manière quasi systématique par les grandes entreprises (Hakkarainen et al., 1998; Marthur, 1982; Chow et al., 1997; Rawls et Smithson, 1989; Belk et Glaum, 1990; Bodnar et al., 1996 [mentionné dans Fehle (1999)]; Fehle, 1999; Malindretos et Tsanacas, 1995). L'exposition économique est plus difficile à cerner. Sa couverture en est donc affectée et demande l'utilisation de techniques stratégiques qui ne sont pas pour la très grande majorité d'entre-elles disponibles pour la PME. Qui plus est, les transactions à court

terme telles les comptes à recevoir, les placements et les emprunts en devises étrangères sont plus facilement identifiables.

H5 : la lettre de crédit est la stratégie de couverture externe la plus utilisée.

La lettre de crédit est une source de financement et une technique de couverture dans la gestion d'une entreprise. Pour les grandes entreprises, l'instrument le plus utilisé en matière de couverture du risque de change est le contrat à terme *forwards*. Ce dernier n'octroie pas à la PME exportatrice les avantages que procure l'utilisation de la lettre de crédit. En effet, en plus de garantir le paiement de la créance, la lettre de crédit permet d'accroître la liquidité de la PME exportatrice en escomptant la créance. Les grandes entreprises réalisent des économies d'échelles sur les coûts de transaction des produits dérivés ce qui est déterminant quant à leur utilisation. Par analogie, les PME exportatrices peuvent réaliser aussi des économies d'échelles relatives aux frais occasionnés par la marge de crédit lors du recours à la lettre de crédit auprès de la même institution financière qui a préalablement accordé la marge de crédit.

H6 : la propriété légale de la PME exportatrice influence l'utilisation des stratégies de couverture.

Teoh et Er (1989) ont conclu que la forme de propriété était l'unique variable significative quant au temps alloué à la gestion du risque de change. En contexte de PME exportatrices, la forme de propriété influencera l'utilisation des stratégies de couverture. Les formes possibles de propriété des PME sont : le propriétaire unique, la société en nom collectif, la corporation privée et la corporation ouverte. Si la PME est une corporation ouverte, des pressions provenant des actionnaires externes pourraient l'obliger à divulguer sa politique en matière de couverture de risque de change. La PME peut être amenée à utiliser des techniques de couverture externes au lieu de techniques internes. En effet, les techniques externes doivent être divulguées dans les rapports annuels de l'entreprise et sont aussi facilement identifiables, ce qui n'est pas nécessairement le cas des techniques internes.

Bref, plus il y a d'intervenants externes dans la prise de décision, plus les stratégies facilement identifiables seront préconisées.

Les deux prochaines hypothèses cherchent aussi à relier les stratégies de couverture aux caractéristiques de la PME et de l'entrepreneur.

H7 : plus la taille de la PME exportatrice augmente, plus cette dernière utilise des produits dérivés.

L'étude de Batten et al. (1993) révèle que la taille de l'entreprise, mesurée par le chiffre d'affaires, a l'effet le plus important, parmi les caractéristiques étudiées de l'entreprise, sur les pratiques de gestion du risque de change. Cette variable a aussi un impact significatif sur l'utilisation des produits dérivés. Aussi, selon Jesswein et al. (1995), plus la taille de l'entreprise, mesurée par le total des actifs, augmente, plus l'utilisation des contrats à terme *forwards* et des *swaps* augmente.

H8 : la PME exportatrice adopte une approche centralisée quant à la gestion du risque de change.

Selon Julien et al. (1997), chaque PME est un tout où les fonctions sont intégrées ou du moins très fortement liées, et où le propriétaire en contrôle la plupart des aspects en dirigeant plusieurs des fonctions et pour quelques-unes, en y participant directement. Le système d'information interne de la PME peu complexe et peu organisé favorise cette centralisation de la prise de décision et donc une approche centralisée quant à la gestion du risque de change.

Par conséquent, nous devrions nous attendre à ce que la décision quant à la gestion du risque de change soit centralisée. Ceci serait cohérent avec les caractéristiques des PME et les résultats sur les pratiques de gestion du risque de change des grandes entreprises (Ankrom [(1974), mentionné dans Batten et al. (1993)]; Collier et Davis, 1985; Ho, 1993; Belk et Glaum, 1990).

H9 : l'industrie à laquelle appartient la PME exportatrice n'affecte pas la gestion du risque de change.

Les résultats des études précédentes concluent que le secteur d'activité de l'entreprise est une variable non pertinente en contexte de grandes entreprises. Makkar et Huffman (1997) indiquent que plus le volume de ventes à l'exportation des grandes entreprises est important, plus l'utilisation des produits dérivés est importante et ce pour n'importe quelle industrie. Les résultats d'Huffman et al. (1999) ne sont pas sensibles au secteur d'activité et confirment ainsi ceux de Makkar et Huffman (1997). Par conséquent, nous supposons que le secteur d'activité des PME exportatrices peut ne pas influencer sur leur politique de gestion du risque de change.

L'hypothèse suivante s'intéresse à l'influence de l'environnement externe sur les pratiques de gestion des taux de change.

H10 : la devise commerciale étrangère utilisée ou le marché étranger desservi influencent l'utilisation des stratégies de couverture pour les PME exportatrices.

Dans une étude menée auprès de multinationales australiennes, Teoh et Er (1989) ont noté que ces entreprises portent une attention de plus en plus importante sur la gestion du risque de change suite aux fluctuations plus prononcées de leurs devises. Il y a lieu aussi de noter que la non disponibilité des produits dérivés entre le dollar canadien et certaines devises favorise l'utilisation des techniques de couverture internes et externes autres que les produits dérivés. En effet, les seuls contrats disponibles pour se couvrir contre le risque de change sont des contrats à terme *futures* dollar canadien/euro et dollar canadien/dollar américain. Par ailleurs, si la région d'exportation est peu fréquemment desservie par les entreprises exportatrices, la disponibilité des stratégies de couverture va s'en ressentir et donc l'utilisation des stratégies de couverture en sera affectée.

Enfin, notre dernière hypothèse s'intéresse à l'influence des contraintes financières sur la gestion du risque de change.

H11 : les PME qui ont de faibles liquidités à court terme sont plus incitées à se couvrir.

L'étude de Jia et Lilian (1997) révèle que pour un faible ratio de liquidité à court terme, les entreprises sont plus incitées à se couvrir. Vu la faible assise financière des PME, nous sommes amenés à penser que les PME qui ont de faibles liquidités à court terme seront plus incitées à se couvrir.

CHAPITRE IV : MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

Dans ce chapitre, nous allons présenter la méthodologie suivie pour la réalisation de notre étude. Ainsi, nous exposerons le type de recherche, les informations recherchées, le choix de l'instrument de mesure et la méthode d'échantillonnage.

4.1 Type de recherche

L'absence de théorie et d'analyse empirique sur le sujet étudié nous mène sur le chemin de la découverte et nous conduit à une recherche de nature exploratoire. Selon Peterson (2002) : *«La recherche exploratoire peut être descriptive ou explicative. Elle permet d'analyser de façon préliminaire un problème afin de se familiariser avec ce même problème. Elle permet de formuler des questions et des hypothèses de recherche et de développer des nouveaux outils de travail»*. Ainsi, cela cadre avec notre contexte de recherche. En effet, nous allons étudier un champ qui à notre connaissance est peu développé.

4.2 Instrument de mesure et informations recherchées

L'instrument de mesure qui a été utilisé pour la collecte de données est un questionnaire composé de quatre parties comportant majoritairement de questions fermées et de quelques questions ouvertes. Les quatre parties du questionnaire sont décrites ci-dessous.

La partie A du questionnaire traite des caractéristiques de l'entreprise. Cette partie comporte huit questions fermées et cherche à connaître les principales dimensions de l'entreprise et de son style de propriété. C'est une partie descriptive qui permettra par la suite de mieux cerner les effets des caractéristiques de la PME exportatrice sur l'utilisation des stratégies de couverture. En effet, cette partie du questionnaire nous permettra de vérifier la validité des hypothèses émises sur la taille et la propriété, et sur l'effet que pourrait avoir l'industrie sur les stratégies de couverture de risque de change.

La partie B du questionnaire concerne la description du processus de décision et l'identification des objectifs des opérations de couverture contre les variations du taux de change. Cette partie comporte neuf questions, huit fermées et une ouverte, et cherche à savoir qui prend dans l'entreprise les décisions de se couvrir, qui est responsable de leur implantation, de la fréquence d'utilisation des stratégies et de leurs motivations. Cette partie du questionnaire couvre les hypothèses relatives à l'approche adoptée quant à la gestion du risque de change et à l'objectif de couverture le plus important.

La partie C du questionnaire traite de l'identification des techniques de couverture. Cette partie comporte dix questions, trois ouvertes et sept fermées, et cherche à connaître le degré d'importance qui est attribué aux différents types d'exposition au taux de change, les techniques de couverture utilisées et les raisons pour lesquelles ces techniques sont utilisées. Cette partie du questionnaire permettra de vérifier la validité de plusieurs hypothèses dont celles relatives à l'utilisation des techniques de couverture externes, à l'importance de l'exposition de transaction et à la lettre de crédit comme étant la stratégie de couverture externe la plus utilisée.

La quatrième et dernière partie du questionnaire traite des caractéristiques financières de l'entreprise. Cette partie comporte sept questions, six fermées et une ouverte, et cherche à connaître les caractéristiques financières de l'entreprise, les pays avec lesquels elle transige, les devises utilisées et l'importance de l'activité d'exportation pour l'entreprise. Les informations recueillies dans cette partie du questionnaire serviront à valider des hypothèses telles que l'effet des ventes à l'étranger sur l'utilisation des techniques de couverture, l'effet des liquidités sur la stratégie de couverture, etc. Dans cette dernière partie, nous avons eu recours à des intervalles pour certaines questions afin de permettre à nos répondants de conserver un niveau de discrétion. Il est aussi à noter que cette partie a été délibérément mise à la fin et ce pour éviter toute réticence de la part des répondants. Nous avons donc essayé de gagner leur confiance pour ensuite leur soumettre cette partie du questionnaire.

Le questionnaire que vous trouverez joint en annexe n'a fait l'objet d'aucun prétest et ce en raison de contraintes budgétaire et temporelles auxquelles nous avons dû faire face.

4.3 L'échantillonnage

La source d'information pour constituer l'échantillon est le répertoire des produits et services au Québec publié par le Centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ). Nous avons utilisé ce répertoire afin d'obtenir les noms des entreprises et des personnes responsables, le nombre d'employés, ainsi que l'adresse et le numéro de téléphone des entreprises.

Les entreprises se trouvant dans la base de données du CRIQ sont au nombre de 21579 et peuvent être triées selon le choix de l'utilisateur. Ce dernier a le choix entre les rubriques suivantes : entreprises qui exportent, entreprises qui n'exportent pas, entreprises intéressées à exporter et inconnue. Nous avons choisi de sélectionner les entreprises exportatrices, objet de notre étude.

Les entreprises exportatrices faisant partie du CRIQ exportent partout dans le monde. Nous avons sélectionné les entreprises qui exportent aux États-Unis d'Amérique, en Amérique du sud, en Asie, en Europe de l'ouest, en Europe de l'est, en Océanie, au Moyen-Orient, en Afrique et au Mexique.

La base de données du CRIQ comprend des entreprises situées dans toutes les régions de la province du Québec. Notre étude étant exploratoire, nous avons utilisé un échantillonnage de commodité. Nous avons donc choisi des régions qui couvrent toute la province pour avoir un échantillon représentatif du Québec. Les entreprises exportatrices qui ont été sélectionnées se trouvent dans les régions de l'Abitibi, du Centre du Québec, de l'Estrie, de Laval, de la Mauricie-Bois Franc, de Montréal et de Québec.

Un autre critère de sélection des entreprises de la base de données est le secteur d'activité dont les choix sont : industrie manufacturière, commerce de gros et de détail, et entreprise de services. Nous avons rajouté un autre secteur d'activité, le secteur agricole ou de ressources naturelles, pour pouvoir couvrir toutes les industries.

Parce que notre étude porte sur les PME, nous avons choisi que des entreprises ayant un nombre d'employés ne dépassant pas 500 (Julien et al., 1997).

L'échantillon obtenu au départ était constitué de 4523 entreprises sélectionnées à partir du répertoire du CRIQ. Cet échantillon a été réduit à quatre cents entreprises pour les besoins de notre étude. Nous avons gardé la même constitution de l'échantillon de départ du point de vue du pourcentage des entreprises appartenant à un secteur donné et à une région donnée. Par exemple, si les PME exportatrices appartenant au secteur manufacturier dans la région de Montréal constituaient 20% de l'échantillon de départ, ils constitueront 20% des 400 entreprises choisies. Nous avons procédé de la même manière pour tous les secteurs dans toutes les régions.

Cette interpolation linéaire a pris en considération les régions citées ci-dessus et les secteurs d'activité des entreprises mentionnées dans le répertoire. Seulement trois cent cinquante sept questionnaires ont été expédiés par la poste et ce à cause de contraintes budgétaires et temporelles. Le questionnaire a été envoyé avec une lettre de présentation ayant pour but de sensibiliser la personne responsable de la politique de couverture contre le risque de change à l'importance de cette étude, ainsi que de la motiver à bien vouloir participer à notre enquête. Une enveloppe pré adressée, mais non affranchie, a aussi été envoyée pour le retour du questionnaire et ce afin d'augmenter le taux de réponse de l'enquête. Le nombre de questionnaires qui ont été retournés est 49. Parmi les 49 retours, dix entreprises n'ont pas répondu au questionnaire pour des raisons particulières. Par exemple, certaines entreprises ne sont plus exportatrices, d'autres sont des filiales de grandes entreprises, de ce fait la décision de se couvrir ainsi que le choix des techniques utilisées ne leur appartiennent pas. Ainsi, le nombre final est 39 PME exportatrices.

4.4 Traitement et analyse des données

Les variables que nous utilisons dans notre étude ont été décomposées en sous-variables, pour ensuite être codifiées afin de pouvoir leur attribuer une norme d'évaluation. Les normes d'évaluation consistent en des échelles de mesure créées spécifiquement pour les besoins de notre étude.

L'analyse des données a été faite en deux parties. La première partie est une analyse descriptive. Le logiciel Microsoft Excel a été utilisé afin de calculer les fréquences et les moyennes arithmétiques nécessaires à notre analyse. La deuxième partie étudie les relations entre nos variables. Le même logiciel a été utilisé pour créer des tableaux croisés dynamiques et pour tester statistiquement les relations entre les variables. Les tests statistiques utilisés sont au nombre de deux : le test de Chi-deux et le test de Student.

CHAPITRE V : ANALYSE DES RÉSULTATS

Les résultats de notre étude se basent sur un échantillon de 39 PME exportatrices québécoises. L'analyse des résultats¹³ se fera en deux parties. Une partie descriptive de l'échantillon et de ses caractéristiques sera présentée en premier lieu. L'objet de la deuxième partie est d'explorer les différentes stratégies de couverture du taux de change utilisées par les PME exportatrices et d'identifier les facteurs explicatifs de leur utilisation. Les hypothèses de recherche établies au préalable seront testées statistiquement pour fin de validation dans cette deuxième partie.

5.1 Description générale de l'échantillon

Les caractéristiques générales des PME de l'échantillon seront présentées dans cette section de l'étude. Le tableau 4 ci-dessous présente la répartition sectorielle de l'échantillon. Cette dernière se compose principalement de PME manufacturières (51%) et de PME de services (26%). Les PME spécialisées dans le commerce de gros ou de détail ainsi que dans l'industrie agricole ou de ressources naturelles représentent seulement (23%) de l'échantillon.

Tableau 4 : Répartition des entreprises selon le secteur d'activité

Secteurs d'activité	Fréquence
Industrie manufacturière	51%
Entreprises de services	26%
Commerce de gros ou de détail	15%
Industrie agricole ou de ressources naturelles	8%
Total	100%

Le tableau 5 ci-dessous présente la répartition des entreprises selon le nombre d'employés.

¹³ Il est à noter la fragilité des résultats au faible nombre d'observations. Cette fragilité s'accroît lorsqu'on étudie certaines questions car le nombre d'observations diminue encore plus par l'étude de sous-échantillons.

Tableau 5 : Répartition des entreprises selon le nombre d'employés

Nombre d'employés	Fréquence
0-50	61%
51-100	26%
101-200	11%
201-500	2%
Total	100%

Notre échantillon est composé essentiellement d'entreprises ayant moins de 50 employés (61%). Les entreprises ayant entre 51 et 100 employés constituent 26% de l'échantillon. Les autres entreprises (13%) ont un nombre d'employés compris entre 101 et 500 employés.

Le tableau 6 ci-dessous présente le type de propriété légale des PME exportatrices de l'échantillon. Notre échantillon est composé essentiellement de corporations privées (67%). Quant aux entreprises à propriétaire unique, elles ne représentent que (23%) de l'échantillon.

Tableau 6 : Répartition des entreprises selon leur propriété légale

Formes juridiques	Fréquence
Propriétaire unique	23%
Corporation privée	67%
Corporation ouverte	8%
Société en nom collectif	2%
Total	100%

Le tableau 7 ci-dessous présente les autres caractéristiques relatives aux principales activités des PME exportatrices de notre échantillon. Parmi les 39 PME exportatrices de l'échantillon, 13% ont des filiales à l'étranger, 18% ont des actifs d'exploitation à l'étranger, 21% ont des employés à l'étranger, 69% produisent des biens exclusivement au

Canada qu'elles exportent par la suite, et seulement 5% produisent des biens dans les pays étrangers qu'elles desservent.

Tableau 7 : Autres caractéristiques des entreprises de l'échantillon

Caractéristiques	Pourcentage d'entreprises ayant répondu « oui » aux questions
Filiale à l'étranger	13%
Actif d'exploitation à l'étranger	18%
Employés à l'étranger	21%
Entreprise qui produit au Canada	69%
Entreprise qui produit à l'étranger	5%

Selon cette première partie, l'entreprise type de notre échantillon est une entreprise manufacturière, corporation privée, ayant entre 0 et 50 employés et qui produit surtout ses biens au Canada.

5.1.1 Processus de la décision de couverture et les objectifs de couverture

Cette partie décrit le processus de décision relatif à la couverture du risque de change et identifie les objectifs de couverture du risque de change ainsi que les raisons d'utilisation des stratégies de couverture.

Le tableau 8 ci-dessous identifie le responsable de la prise de décision quant à l'utilisation des stratégies de couverture contre le risque de change dans notre échantillon. Le décideur est principalement partagé entre deux types à savoir le trésorier ou le contrôleur (43%) et le propriétaire ou l'actionnaire principal (38%).

Tableau 8 : Identification du décideur quant à l'utilisation des stratégies de couverture contre le risque de change

Décideurs	Fréquence
Le propriétaire ou l'actionnaire principal	38%
Le conseil d'administration	8%
Autre comité interne	3%
Le trésorier ou le contrôleur	43%
Un consultant externe	3%
Autre	5%
Total	100%

Le tableau 9 ci-dessous identifie le responsable quant à la mise en place des stratégies de couverture contre le risque de change. Il apparaît que la responsabilité est partagée entre deux personnes à savoir le trésorier ou le contrôleur (46.5%) et le propriétaire ou l'actionnaire principal (41%). Ces résultats sont tout à fait cohérents avec ceux du tableau précédent.

Tableau 9 : Identification du responsable de la mise en place des stratégies de couverture contre le risque de change

Responsables	Fréquence
Le propriétaire ou l'actionnaire principal	41%
Le conseil d'administration	5%
Autre comité interne	2,5%
Le trésorier ou le contrôleur	46,5%
Un consultant externe	2,5%
Autre	2,5%
Total	100%

Le tableau 10 ci-dessous qualifie la stratégie de couverture au sein des 38 entreprises de notre échantillon¹⁴. Deux stratégies ressortent, à savoir celle de se couvrir au « cas par cas » (50%) et celle de ne pas se couvrir (45%). Les 2 autres entreprises (qui représentent 5% de notre échantillon) se couvrent systématiquement contre le risque de change.

¹⁴ Une des 39 entreprises de notre échantillon n'a pas répondu à cette question.

Tableau 10 : Stratégies de couverture

Décision de couverture	Fréquence
Pas de couverture	45%
Couverture cas par cas	50%
Couverture systématique	5%
Total	100%

Le tableau 11 ci-dessous présente les diverses raisons évoquées par les deux entreprises de notre échantillon qui décident de se couvrir systématiquement contre le risque de change. Ces deux entreprises avaient la possibilité de sélectionner plusieurs raisons parmi celles qui figuraient dans le questionnaire. L'évitement du risque a été spécifié par les deux entreprises. De plus, chacune d'elles a mentionné soit la simplification de la décision et du suivi, soit la maîtrise des techniques de couverture contre le risque de change.

Tableau 11 : Raisons d'une couverture systématique

Raisons	Fréquence
Simplification de la décision et du suivi	50%
Évitement du risque	100%
Exigence des bailleurs de fonds	0%
Maîtrise des techniques de couverture	50%
Gain prévu sur les variations des taux de change	0%

Le tableau 12 ci-dessous présente les raisons invoquées par les 19 entreprises (50% des 38 PME exportatrices de notre échantillon) qui ont choisi de se couvrir « cas par cas ». Par ailleurs, ces entreprises avaient la possibilité de sélectionner plusieurs raisons parmi celles suggérées dans le questionnaire. Parmi ces 19 entreprises exportatrices, 74% se couvrent contre le risque de change quand le montant de la créance est considéré comme étant important. La provenance du client a été évoquée par 47% d'entre-elles. 26% des 19 entreprises ont mentionné la forte volatilité des devises et 26% des 19 entreprises ont invoqué le fait que la créance provient d'un nouveau client. Il est à signaler que les conditions imposées par les bailleurs de fonds n'ont aucune influence sur la décision de se couvrir au « cas par cas ».

Tableau 12 : Raisons d'une couverture au cas par cas

Raisons	Fréquence
Nouveau client	26%
Montant important	74%
Devise très volatile	26%
Condition imposée par nos bailleurs de fonds	0%
Provenance du client	47%

Le tableau 13 ci-dessous présente les raisons invoquées par les 17 PME exportatrices de notre échantillon qui ne se couvrent pas contre le risque de change. Il est à noter que les entreprises de l'échantillon pouvaient sélectionner plusieurs raisons parmi celles qui figuraient dans le questionnaire.

Les deux raisons principales qui ressortent sont d'une part, les contrats à l'étranger ne sont pas assez importants pour justifier l'utilisation de stratégies de couverture (47% des 17 entreprises) et d'autre part, 41% de ces 17 PME ont des contrats de vente avec des clients réguliers dont les conditions de ventes sont assez souples. Par ailleurs, certaines des 17 PME exportatrices (18%) ne vendent qu'au comptant aux clients étrangers, alors que d'autres (18%) ont eu de mauvaises expériences dans le passé avec les stratégies de couverture. Enfin, certaines PME rencontrent des difficultés pour assurer leur couverture contre le risque de change. En effet, 6% des 17 PME exportatrices qui ne se couvrent pas ne connaissent pas de stratégies adaptées à leurs besoins. Il y a lieu aussi de signaler qu'aucune PME a invoqué le coût comme un argument pour ne pas se couvrir.

Tableau 13 : Raisons de ne pas se couvrir contre le risque de change

Raisons	Fréquence
Contrats à l'étranger pas assez importants	47%
Contrats d'exportation avec des clients réguliers dont les conditions de vente sont suffisamment souples	41%
Nous ne vendons qu'au comptant aux clients étrangers	18%
Les stratégies de couverture sont trop dispendieuses	0%
Nous ne connaissons pas de stratégies adaptées à nos besoins	6%
Mauvaises expériences dans le passé avec les stratégies de couverture	18%

Le tableau 14 ci-dessous présente l'importance moyenne arithmétique des raisons d'utilisation des techniques de couverture pour les entreprises qui se couvrent systématiquement et celles qui appliquent une stratégie « cas par cas ».

Le faible coût (5.23 sur une échelle de sept) est la plus importante raison de couverture identifiée par les 21 PME exportatrices qui ont répondu à cette question. Les autres critères ont un degré d'importance quasi égal à 5 sur une échelle de sept. Les exigences des bailleurs de fonds est le critère le moins important (2.9 sur une échelle de sept).

Tableau 14 : Importance des raisons de l'utilisation des techniques de couverture

Raisons	Importance moyenne arithmétique
Simplicité d'utilisation	4,81
Souplesse de la technique	4,68
Faible coût	5,23
Facilité d'adaptation aux besoins	5,00
Connaissance de la technique	4,95
Exigence des bailleurs de fonds	2,90

Le tableau 15 ci-dessous présente l'importance moyenne arithmétique des objectifs de couverture pour les PME exportatrices ayant répondu à cette question. Les objectifs de couverture sont multiples et variés. Les résultats de notre étude soulignent que l'objectif le plus important est de stabiliser les flux monétaires (5.9 sur une échelle de sept). Les deux objectifs qui revêtent aussi une importance considérable sont l'établissement d'un prix de vente compétitif (5.48 sur une échelle de sept) et l'optimisation du risque et de la rentabilité (5.24 sur une échelle de sept). L'objectif auquel les PME exportatrices accordent le moins d'importance est celui de diminuer les impôts à payer (3.15 sur une échelle de sept), précédé de la réalisation d'un gain à court terme (3,35 sur une échelle de sept) et de la réduction du risque de manquer de liquidité (3,6 sur une échelle de sept).

Tableau 15 : Importance des objectifs de couverture

Objectifs de couverture	Importance moyenne arithmétique
Stabilisation des flux monétaires	5,90
Réalisation d'un gain à court terme	3,35
Optimisation du risque et de la rentabilité	5,24
Établissement d'un prix de vente compétitif	5,48
Diminution de l'impôt à payer	3,15
Réduction du risque de manquer des liquidités	3,60

La prévision des fluctuations des devises est faite par neuf des 24 entreprises de notre échantillon qui ont répondu à cette question. Certaines PME exportatrices font leur prévisions en discutant avec leur cambiste, tandis que d'autres procèdent à l'extrapolation des tendances en analysant les données historiques.

Selon cette deuxième partie, l'entreprise type de notre échantillon est une PME qui se couvre au « cas par cas », et dont le décideur quant à l'utilisation des stratégies de couverture et le responsable de la mise en place des stratégies de couverture sont le trésorier ou le contrôleur. Cette PME type adopte une telle stratégie à cause de l'importance des montants en jeu ou de la provenance du client. Elle utilise des techniques de couverture à faible coût ou ayant une facilité d'adaptation à ses besoins. Elle accorde une importance particulière à la stabilisation des flux monétaires, à l'établissement d'un prix de vente compétitif, ou à l'optimisation du risque et de la rentabilité.

5.1.2 Identification des techniques de couverture

Cette troisième partie de l'analyse présente l'importance qu'accordent les PME exportatrices aux différents types d'exposition au taux de change ainsi que les techniques utilisées pour chacun des types d'exposition.

Le tableau 16 ci-dessous présente l'importance moyenne attribuée par les PME exportatrices aux différents types d'exposition. Les entreprises associent quasiment la

même importance à l'exposition de transaction (4,08 sur une échelle de sept)¹⁵ et à l'exposition économique (4,1 sur une échelle de sept). L'importance moyenne attribuée à l'exposition comptable est faible (2,36 sur une échelle de sept). Notre étude révèle aussi que les PME exportatrices se couvrent plus contre l'exposition de transaction (41%) que contre l'exposition économique (36%). Elles ne se couvrent guère contre l'exposition comptable.

Tableau 16 : Importance des types d'exposition

Types d'exposition	Importance moyenne arithmétique sur une échelle de sept	Pourcentage d'entreprises qui se couvrent contre chacun des types d'exposition
Exposition comptable	2,36	0%
Exposition de transaction	4,08	41%
Exposition économique	4,10	36%

Le tableau 17 ci-dessous présente le degré d'utilisation des techniques de couverture contre l'exposition des transactions. Les PME exportatrices de notre échantillon utilisent plus souvent l'assurance crédit à l'exportation (4.12 sur une échelle de sept). Les deux autres techniques les plus utilisées sont la synchronisation des revenus et des dépenses (3.62 sur une échelle de sept) et la lettre de crédit (3.25 sur une échelle de sept).

¹⁵ On utilise une échelle de 1 à 7, où 1 signifie que la technique de couverture est peu utilisée et 7 signifie que la technique de couverture est très utilisée.

Tableau 17 : Importance moyenne des techniques de couverture utilisées contre l'exposition de transaction

Techniques de couverture	Importance moyenne arithmétique
Techniques internes	
Synchronisation des revenus et des dépenses	3.62
Adaptation des stratégies de marketing dans les pays étrangers	2.87
Facturation en dollars canadiens	2.43
Termaillage	2.12
Diversification internationale des fournisseurs	1.75
Diversification internationale de la provenance des emprunts	1.68
Diversification internationale de la localisation de la production	1.62
Techniques externes	
Assurance crédit à l'exportation	4.12
Lettre de crédit	3.25
Avance en devise	2.56
Produits dérivés	2.43

Le tableau 18 ci-dessous présente l'importance moyenne des techniques utilisées pour se couvrir contre l'exposition économique. Les PME exportatrices de notre échantillon utilisent d'abord l'assurance crédit à l'exportation (3.93 sur une échelle de sept). Les trois autres techniques les plus utilisées sont la synchronisation des revenus et des dépenses (3.64 sur une échelle de sept), la lettre de crédit (3.07 sur une échelle de sept) et la facturation en dollar canadien (3 sur une échelle de sept).

Tableau 18 : Importance moyenne des techniques de couverture utilisées contre l'exposition économique

Techniques de couverture	Importance moyenne arithmétique
Techniques internes	
Synchronisation des revenus et des dépenses	3.64
Facturation en dollars canadiens	3,00
Adaptation des stratégies de marketing dans les pays étrangers	2.64
Diversification internationale des fournisseurs	1.93
Diversification internationale de la localisation de la production	1.50
Diversification internationale de la provenance des emprunts	1.36
Termaillage	1.36
Techniques externes	
Assurance crédit à l'exportation	3.93
Lettre de crédit	3.07
Avance en devise	2.64
Produits dérivés	2.57

Cette troisième partie révèle que notre PME type accorde le même degré d'importance à l'exposition de transaction qu'à l'exposition économique, et ne se couvre guère contre l'exposition comptable. Il est aussi à noter que l'assurance crédit à l'exportation a été classée première comme technique de couverture, ensuite vient la synchronisation des revenus et des dépenses et enfin la lettre de crédit en troisième position, pour les deux types de couverture.

5.1.3 Caractéristiques financières des entreprises de l'échantillon

Cette partie de l'analyse présente les caractéristiques financières des entreprises de l'échantillon afin de pouvoir les associer aux différentes stratégies de couverture disponibles.

Le tableau 19 ci-dessous présente la répartition des PME exportatrices de l'échantillon selon leurs chiffres d'affaires. Il est à noter que 26 % des entreprises ont un chiffre d'affaires compris entre 10 millions et 25 millions de dollars canadiens, et 50% des PME ont cinq millions et moins de ventes.

Tableau 19 : Répartition des PME exportatrices selon le chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires	Fréquence
0-500,000	16%
500,001-1,000,000	11%
1,000,001-3,000,000	5%
3,000,001-5,000,000	18%
5,000,001-10,000,000	11%
10,000,001-25,000,000	26%
25,000,001 et plus	13%
Total	100%

Le tableau 20 présente la répartition des PME exportatrices selon le chiffre d'affaires à l'étranger par rapport aux ventes totales de la dernière année d'exercice. Près des deux tiers de l'échantillon (63%) ont un ratio compris entre 0 et 20 %. Seulement 32 % des entreprises de l'échantillon ont un ratio compris entre 40 et 100 %.

Tableau 20 : Répartition des PME exportatrices selon le pourcentage du chiffre d'affaires à l'exportation par rapport aux ventes totales

Chiffre d'affaires à l'exportation par rapport aux ventes totales	Fréquence
0-20%	63%
20.01%-40%	5%
40.01%-60%	11%
60.01%-80%	13%
80.01%-100%	8%
Total	100%

Le tableau 21 ci-dessous présente la répartition des PME exportatrices selon le pourcentage des actifs étrangers de l'entreprise par rapport au total des actifs de la dernière année d'exercice. La très grande majorité des entreprises de notre échantillon (92%) ont un ratio compris entre 0 et 20%.

Tableau 21 : Répartition des PME exportatrices selon le ratio des actifs étrangers par rapport à l'actif total

Pourcentage des actifs étrangers sur l'actif total	Fréquence
0%-20%	92%
20.01%-40%	3%
40.01%-60%	5%
60.01%-80%	0%
80.01%-100%	0%
Total	100%

Le tableau 22 ci-dessous présente la répartition des PME selon le ratio d'endettement. La majorité des PME exportatrices de notre échantillon ont un faible ratio d'endettement. En effet, 59% d'entre elles ont un ratio compris entre 0 et 40%.

Tableau 22 : Répartition des PME exportatrices selon le ratio d'endettement

Ratio d'endettement	Fréquence
0%-20%	43%
20.01%-40%	16%
40.01%-60%	22%
60.01%-80%	19%
80.01%-100%	0%
Total	100%

Le tableau 23 ci-dessous présente la répartition des PME exportatrices de notre échantillon selon le ratio du fonds de roulement. Parmi les entreprises de notre échantillon, 54% ont un ratio compris entre 1,00 et 2,00.

Tableau 23 : Répartition des PME exportatrices selon le ratio de fonds de roulement

Ratio de fonds de roulement	Fréquence
0-0.5	8%
0.51-1	5%
1.01-1.5	27%
1.51-2	27%
2.01-2.5	19%
2.51-3	0%
Plus de 3	14%
Total	100%

Le tableau 24 ci-dessus présente l'importance moyenne des devises étrangères utilisées. Les devises les plus importantes sont le dollar américain avec 5,64 sur une échelle de 7 et les devises européennes (franc français (1,33 sur une échelle de 7) et l'euro (1,2 sur une échelle de 7)).

Tableau 24 : Importance moyenne de l'utilisation des devises étrangères

Devises utilisées	Importance moyenne
Dollar américain	5,64
Euro	1,2
Franc français	1,33
Mark allemand	0,97
Autres devises européennes	1,2
Yen japonais	0,64
Autres devises asiatiques	0,46
Devises de l'Amérique du Sud	0,51

Le tableau 25 ci-dessous présente la répartition moyenne géographique du chiffre d'affaires des PME exportatrices de notre échantillon.

Tableau 25 : Répartition géographique moyenne du chiffre d'affaires

Pays	Répartition géographique moyenne du chiffre d'affaires
Canada	67,50%
États-Unis	20,40%
Amérique du Sud	0,40%
Chine	0,70%
Japon	0,18%
Autre pays de l'Asie	1,62%
Afrique	0,04%
Europe de l'Est	0,80%
Europe de l'Ouest	7,80%
Océanie	0,56%
Total	100%

Dans cette quatrième partie, notre PME type a un chiffre d'affaires compris entre 10 millions et 25 millions de dollars canadiens, un ratio ventes à l'exportation sur ventes totales compris entre 0 et 20% et un ratio actifs à l'étranger sur le total des actifs compris entre 0 et 20%. De plus, elle a un ratio d'endettement compris entre 0 et 20 % et un ratio de fonds de roulement compris 1.00 et 2.00.

5.2 Validation des hypothèses de recherche

Nos hypothèses de recherche sont au nombre de onze. Dans la partie qui va suivre, nous allons tester statistiquement ces hypothèses de recherche pour fins de validation.

Notre première hypothèse est « H1 : l'objectif principal de la couverture des taux de change est de réduire l'exposition en devises étrangères ». Le tableau 15 de notre étude révèle que les PME exportatrices de notre échantillon ont accordé le degré le plus élevé d'importance moyenne arithmétique (5,9 sur une échelle de 7) à la stabilisation de leurs flux monétaires. Les observations obtenues par notre questionnaire nous laissent présumer que cet objectif

est le plus important. Un test statistique global de Fisher est utilisé pour valider l'hypothèse H1. Les hypothèses statistiques de ce test sont :

H1.0 : les 6 objectifs de couverture ont tous la même importance moyenne.

H1.1 : au moins un des objectifs est plus important (en moyenne) que les autres.

La statistique de Fisher calculée est 3,941 pour un seuil de confiance de 0.01. Cette valeur est inférieure à la valeur théorique¹⁶ qui est 9.38. L'hypothèse statistique nulle H1.0 est donc acceptée. Les objectifs de couverture ont en moyenne tous la même importance. Ce test ne nous permet pas d'accepter hypothèse de recherche.

Notre deuxième hypothèse de recherche est « H2 : plus une PME exportatrice réalise des ventes à l'étranger, plus elle a recours à des techniques de couverture ». Le tableau 26 ci-dessous présente les entreprises qui ne se couvrent pas, qui se couvrent au « cas par cas » et qui se couvrent d'une façon systématique, selon le ratio du chiffre d'affaires à l'étranger par rapport au chiffre d'affaires total.

¹⁶ Le nombre de degrés de liberté égale à $(r-1; n-r) = (5;33)$ où r est le nombre de critères (6 objectifs de couverture) et n le nombre d'observations.

Tableau 26 : Répartition du nombre d'entreprises selon la stratégie de couverture et le ratio chiffre d'affaires à l'étranger par rapport au chiffre d'affaires total

Ratio chiffre d'affaires à l'étranger sur chiffre d'affaires total	Pas de couverture	Couverture systématique ou « cas par cas »
0% - 20%	14	10
20% - 40%	1	1
40% - 60%	0	4
60% - 80%	1	4
80% - 100%	2	1

Un test statistique de Chi-deux est utilisé pour valider la relation de dépendance entre ces deux variables, et les hypothèses statistiques sont :

H2.0 : il n'y a pas de relation statistique entre le ratio du chiffre d'affaire à l'étranger par rapport au chiffre d'affaire total et la variable stratégie de couverture du risque de change.

H2.1 : il y a une relation statistique entre le ratio du chiffre d'affaire à l'étranger par rapport au chiffre d'affaire total et la variable stratégie de couverture du risque de change.

La valeur de Chi-deux obtenue¹⁷ est 6,713 et elle est inférieure à la valeur critique de Chi-deux théorique soit 13.28 et ce pour le seuil de signification 0.01 avec quatre degrés de liberté. Le résultat du test statistique est donc non significatif à un seuil de confiance de 1%. Selon notre échantillon, le comportement de la variable chiffre d'affaires à l'étranger par rapport au chiffre d'affaires total et celui de la variable stratégie de couverture du risque de change sont indépendants l'un de l'autre. L'hypothèse de recherche H2 est donc rejetée.

Notre troisième hypothèse de recherche est « H3 : les PME exportatrices préconisent les stratégies de couverture externes ». Au niveau de l'exposition de transaction, les résultats du tableau 17 ne permettent pas de conclure quant aux choix des PME exportatrices de se couvrir avec des techniques externes ou internes. En effet, la première et la troisième plus importantes techniques de couverture utilisées à savoir l'assurance crédit à l'exportation et la lettre de crédit sont externes. Cependant, la deuxième plus importante technique de

¹⁷ Pour le calcul de la valeur de Chi-deux se référer au livre « Statistical Techniques in Business & Economics », Robert D. Mason et Douglas A. Lind, pp. 594-596.

couverture à savoir la synchronisation des revenus et des dépenses est interne. Nous avons donc regroupé toutes les techniques de couverture internes dans une seule catégorie et nous avons regroupé aussi toutes les techniques de couverture externes dans une seule catégorie afin de déterminer une seule mesure d'importance moyenne pour chacune des deux catégories. À ce stade, un test statistique bilatéral de Student est utilisé pour la validation de notre hypothèse.

H3.0 : l'importance moyenne accordée aux stratégies de couverture internes est égale à celle des stratégies de couverture externes.

H3.1 : l'importance moyenne accordée aux stratégies de couverture internes n'est pas égale à celle des stratégies de couverture externes.

Le valeur absolue du t de Student calculée (0.712) est inférieure à la valeur théorique de Student (2.750) à un seuil de confiance de 0.01 selon trente degrés de liberté (test bilatéral). L'hypothèse statistique nulle H3.0 n'est donc pas rejetée. Au niveau de l'exposition de transaction, les PME exportatrices utilisent aussi bien des stratégies de couverture externes qu'internes. La même conclusion¹⁸ a été obtenue en utilisant le tableau 18 au niveau de l'exposition économique. L'hypothèse de recherche H3 est donc rejetée.

Notre quatrième hypothèse de recherche est « H4 : la couverture de l'exposition de transaction est la principale préoccupation des gestionnaires de PME exportatrices ». Le tableau 16 de notre étude révèle que les PME exportatrices de notre échantillon accordent une importance moyenne à l'exposition de transaction relativement égale à celle de l'exposition économique. Néanmoins, il est à noter que le nombre d'entreprises qui se couvrent contre l'exposition de transaction (41%) est supérieur au nombre d'entreprises qui se couvrent contre l'exposition économique (36%). Un test statistique de Student est utilisé afin de vérifier l'égalité de l'importance moyenne. Les hypothèses de ce test statistique sont :

¹⁸ La valeur absolue de Student obtenue est 0.956, ce qui est inférieure à la valeur théorique.

H4.0 : les gestionnaires des PME exportatrices accordent la même importance à l'exposition de transaction et à l'exposition économique.

H4.1 : les gestionnaires des PME exportatrices n'accordent pas la même importance à l'exposition de transaction et à l'exposition économique.

Le t de Student calculé (4,307) est supérieur à la valeur de Student théorique (2,750) selon un seuil de confiance de 0,01 et selon trente degrés de liberté (test bilatéral). L'hypothèse statistique nulle H4.0 est rejetée. L'hypothèse de recherche H4 est donc acceptée. Les gestionnaires des PME exportatrices de notre échantillon n'accordent pas la même importance à la couverture de l'exposition de transaction et de l'exposition économique.

Notre cinquième hypothèse est « H5: la lettre de crédit est la stratégie de couverture externe la plus utilisée ». Les tableaux 17 et 18 nous montrent clairement que la plus importante stratégie de couverture externe utilisée aussi bien au niveau de l'exposition de transaction qu'au niveau de l'exposition économique est l'assurance crédit à l'exportation. En effet, cette technique s'est vue attribuée l'importance moyenne la plus élevée à savoir 4.12 (sur 7) pour l'exposition de transaction et 3,93 (sur 7) pour l'exposition économique. L'hypothèse de recherche H5 est donc rejetée. L'hypothèse de recherche H5 vient corroborer l'hypothèse de recherche H4. L'assurance crédit à l'exportation comporte une couverture plus large en ce sens qu'elle peut couvrir en plus du risque de change, le risque politique et le risque économique.

Notre sixième hypothèse est « H6 : la propriété légale de la PME exportatrice influence l'utilisation des stratégies de couverture ». Le tableau 27 ci-dessous présente les stratégies de couverture du risque de change selon le type de propriété légale des PME exportatrices. Un test de Chi-deux est utilisé pour valider la relation de dépendance entre la variable stratégie de couverture et la variable type de propriété légale. Les hypothèses statistiques du test sont :

H6.0 : il n'y a pas de relation statistique entre la variable stratégie de couverture et la variable type de propriété légale.

H6.1 : il y a une relation statistique entre la variable stratégie de couverture et la variable type de propriété légale.

Tableau 27 : Stratégies de couverture selon le type de propriété légale

	Corporation privée	Propriétaire unique	Entreprise ouverte	Société en nom collectif
Couverture cas par cas	12	5	1	1
Couverture systématique	1	0	1	0
Pas de couverture	13	4	1	0

Le test statistique de Chi-deux s'avère non significatif à un seuil de confiance de 1%. Le Chi-deux calculé (6,714) est inférieur au Chi-deux critique (16,81) à 6 degrés de liberté. Nous ne pouvons rejeter H6.1 et par conséquent il n'y a pas de relation statistique entre la variable stratégie de couverture et la variable type de propriété légale. L'hypothèse de recherche H6 est donc rejetée.

Notre septième hypothèse est « H7 : plus la taille de la PME exportatrice augmente, plus elle utilise des produits dérivés ». Une corrélation a été calculée entre la taille de l'entreprise (mesurée par le nombre d'employés de la PME exportatrice) et la variable produits dérivés (mesurée par le degré d'importance que lui ont attribué les PME exportatrices). Au niveau de l'exposition de transaction, un coefficient de corrélation de 0.1 a été obtenu. Le test de Student est utilisé pour déterminer le degré de signification de ce coefficient de corrélation. Les hypothèses de ce test statistique sont :

H7.0 : le coefficient de corrélation est égal à zéro.

H7.1 : le coefficient de corrélation est différent de zéro.

Selon le test de Student, ce coefficient de corrélation n'est pas significatif (t de Student calculé est de 0.625 qui est inférieur à t de Student théorique). Ce coefficient est donc statistiquement égal à zéro. Par conséquent, l'hypothèse de recherche H7 est rejetée au niveau de l'exposition de transaction¹⁹. Par ailleurs, le tableau 18 de notre étude classe aussi les produits dérivés parmi les techniques les moins importantes utilisées pour l'exposition de transaction.

Au niveau de l'exposition économique, le coefficient de corrélation est 0.549. Ce coefficient est significatif à un seuil de confiance de 1% pour 37 degrés de liberté. L'hypothèse de recherche H7 est donc validée pour l'exposition économique. Par conséquent, plus la taille de la PME augmente, plus les PME accordent une importance moyenne élevée aux produits dérivés quand vient le temps de se couvrir contre l'exposition économique.

Notre huitième hypothèse de recherche est « H8 : la PME exportatrice adopte une approche centralisée quant à la gestion du risque de change ». Les résultats de notre étude démontrent qu'au niveau du processus de prise de décision pour la couverture contre le risque de change, la décision d'utiliser des stratégies de couverture (voir tableau 8) est essentiellement partagée entre le propriétaire ou l'actionnaire principal (38%) et le trésorier ou le contrôleur (43%). La responsabilité pour la mise en place des stratégies de couverture (voir tableau 9) est aussi partagée entre le propriétaire ou l'actionnaire principal (41%) et le trésorier ou le contrôleur (46,5%). Nous ne pouvons conclure que la décision est uniquement prise par le propriétaire ou le trésorier. Donc, elle n'est pas centralisée dans les mains d'un individu. Cependant, nous pouvons conclure qu'il y a peu de personnes impliquées. Le recours à divers comités comme organisme de vérification est loin d'être la norme.

¹⁹ Au niveau de l'exposition de transaction, le coefficient de corrélation est 0.103, la taille de l'échantillon est de 38, les degrés de liberté égalent 37 et le t de Student théorique est 2,750 pour un test bilatéral.

Notre neuvième hypothèse de recherche est « H9 : l'industrie à laquelle appartient la PME exportatrice n'affecte pas la gestion du risque de change ». Le tableau 28 ci-dessous présente la stratégie de couverture adoptée par les PME exportatrices selon leur secteur d'activité. Un test statistique de Chi-deux est utilisé pour valider la relation de dépendance entre le secteur d'activité de l'entreprise et la gestion du risque de change.

Tableau 28 : Stratégies de couverture selon le secteur d'activité

	Entreprise de service	Commerce de gros ou de détail	Industrie agricole ou de ressources naturelles	Industrie manufacturière
Couverture « cas par cas » ou couverture systématique	4	2	1	14
Pas de couverture	6	4	2	6

H9.0 : il n'y a pas de relation statistique entre la variable secteur d'activité de l'entreprise et la variable gestion du risque de change.

H9.1 : il y a une relation statistique entre la variable gestion du risque de change et la variable secteur d'activité de l'entreprise.

Le test de Chi-deux est non significatif à un seuil de confiance de 1%. La valeur de Chi-deux calculée (4,395) est inférieure à la valeur de Chi-deux théorique (11,344) selon 3 degrés de liberté. Ce résultat ne nous permet pas de rejeter H9.0. Par conséquent, le secteur d'activité n'influe pas sur la gestion du risque de change. L'hypothèse de recherche H9 est donc validée.

Notre dixième hypothèse de recherche est « H10 : la devise commerciale étrangère utilisée ou le marché étranger desservi influencent l'utilisation des stratégies de couverture pour les PME exportatrices ». Le tableau 24 présente le degré d'importance moyenne attribué aux techniques de couverture du risque de change par devises utilisées. En analysant ce tableau,

il ressort que la devise la plus utilisée est le dollar américain. Cette devise s'est vu attribuée le plus haut degré d'importance moyenne (5,64 sur une échelle de 7) par les PME exportatrices de notre échantillon. Les devises européennes sont moins utilisées. Le tableau 29 ci-dessous présente l'importance attribuée au dollar américain selon la stratégie de couverture du risque de change. Un test statistique de Chi-deux est utilisé pour le dollar américain afin de voir s'il y a une relation entre le type de couverture et l'importance. Les hypothèses statistiques sont :

H10.0 : il n'y a pas de relation statistique entre la variable importance attribuée au dollar américain et la stratégie de couverture.

H10.1 : il y a une relation statistique entre la variable importance attribuée au dollar américain et la stratégie de couverture.

Tableau 29 : Importance attribuée au dollar américain selon la stratégie de couverture

Stratégies	Niveau d'importance						
	1	2	3	4	5	6	7
Pas de couverture	2	1	2	2	3	2	6
Couverture « cas par cas » ou couverture systématique	1	0	0	2	1	0	17

Le test statistique n'est pas significatif à un seuil de confiance de 0.01. La valeur de Chi-deux calculée (16,546) est inférieure à la valeur de Chi-deux théorique (16,811). Il n'y a donc pas de relation statistique entre la variable importance attribuée au dollar américain et la stratégie de couverture. L'hypothèse H10 n'est donc pas validée pour le dollar américain. Il y a lieu aussi de noter que l'hypothèse H10 ne peut être validée statistiquement pour les autres devises vu le peu d'observations.

Notre onzième hypothèse de recherche est « H11 : Les PME qui ont de faibles liquidités à court terme sont plus incitées à se couvrir ». Le tableau 30 ci-dessous présente la répartition des PME exportatrices selon les stratégies de couverture et le ratio du fonds de roulement. De prime abord, le ratio de fonds de roulement des PME exportatrices semble influencer sur la stratégie de couverture envisagée. Un test de Chi-deux est utilisé pour valider cette relation. Les hypothèses statistiques sont :

H11.0 : il n'y a pas de relation statistique entre la variable stratégie de couverture et la variable ratio du fonds de roulement.

H11.1 : il y a une relation statistique entre la variable stratégie de couverture et la variable ratio de fonds de roulement.

Tableau 30 : Répartition des observations selon les stratégies de couverture et le ratio du fonds de roulement

Ratio du fonds de roulement	Couverture « cas par cas » ou couverture systématique	Pas de couverture
0.00-0.50	2	1
0.51-1.00	1	1
1.01-1.50	5	5
1.51-2.00	6	2
2.01-2.50	2	5
Plus de 3	2	3

Le test statistique n'est pas significatif à un seuil de confiance de 0.01. La valeur de Chi-deux calculée (5.21) est inférieure à la valeur théorique (15,08). Il n'y pas donc une relation statistique entre ces deux variables. L'hypothèse de recherche H11 est rejetée.

CHAPITRE VI : CONCLUSION

Les entreprises faisant face à une demande interne instable ou limitée peuvent se tourner vers l'exportation. Les avantages d'exporter sont multiples. En effet, les coûts et les capitaux nécessaires au démarrage sont minimales. Néanmoins, en exportant l'entreprise se doit aussi de faire face aux différents obstacles de l'exportation. Parmi ces derniers se trouve le risque de change.

Notre étude porte sur la couverture du risque de change en contexte de PME exportatrices québécoises, les pratiques de couverture utilisées par ces dernières ainsi que les raisons pour lesquelles certaines techniques de couverture sont utilisées. La recension de la littérature nous a permis d'identifier trois types d'exposition au risque de change à savoir l'exposition comptable, l'exposition économique et l'exposition de transaction. Les techniques de couverture utilisées ont été classées en deux catégories : internes et externes. Par ailleurs, nous avons aussi classé les stratégies de couverture en trois catégories à savoir « pas de couverture », « couverture cas par cas » et « couverture systématique ». Cette méthodologie nous a été très utile lors de la validation de nos hypothèses de recherche puisque notre étude est plus qualitative que quantitative.

Dans ce sixième et dernier chapitre nous allons présenter les apports de notre recherche, les limites et enfin les avenues de recherches futures.

6.1 Les apports de la recherche

De prime abord, un fait saillant ressort dans notre recherche. La technique de couverture la plus utilisée au sein des PME exportatrices est l'assurance crédit à l'exportation contrairement à ce que l'on avait supposé, c'est-à-dire la lettre de crédit.

Par ailleurs, la recherche peu abondante, à notre connaissance, sur les pratiques de couverture de risque de change en contexte de PME exportatrices nous a amené à tester statistiquement des résultats validés en contexte de grandes entreprises. Certains de ces résultats ont été confirmés dans notre étude. Les PME exportatrices portent une attention particulière à l'exposition de transaction. Ce même résultat a été démontré en contexte de grandes entreprises par plusieurs auteurs (Marthur 1982; Belk et Glaum, 1990; etc). Néanmoins, il est à noter que l'importance moyenne attribuée à l'exposition économique est quasi égale à celle attribuée à l'exposition de transaction en contexte de PME exportatrices. Autre résultat qui a été prouvé en contexte de grandes entreprises est que plus la taille de la PME exportatrice augmente, plus l'importance accordée à l'utilisation des produits dérivés s'accroît au niveau de l'exposition économique. L'objectif premier de nos PME exportatrices est la stabilisation de leurs flux monétaires.

La décision d'utiliser des stratégies de couverture ainsi que la responsabilité quant à la mise en place des stratégies de couverture sont partagées entre le propriétaire ou l'actionnaire principal. Ceci corrobore la littérature existante au niveau des PME dans le sens où une PME est un tout où les fonctions sont intégrées et où le propriétaire en contrôle la plupart des aspects en dirigeant plusieurs des fonctions (Julien et al., 1997).

6.2 Les limites de la recherche

Notre recherche comme dans toute recherche comporte des limites qui d'une part aident à la compréhension des résultats obtenus et d'autre part peuvent être améliorées dans les recherches futures. Les limites de notre étude sont d'ordre conceptuel et méthodologique.

Notre étude est plus qualitative que quantitative. Le questionnaire développé constitue une première en contexte de PME exportatrices québécoises. Cependant, des modifications et raffinements peuvent être apportés pour pouvoir tester quantitativement certaines hypothèses de recherche afin d'évaluer plus aisément les relations entre les variables.

Par ailleurs, nous avons dû vulgariser les termes financiers utilisés pour qu'ils soient plus compréhensibles par les répondants ce qui peut limiter l'interprétation des résultats et la portée réelle des données recueillies. La codification des données est aussi une limite en soi puisqu'elle est de nature à standardiser les données et par conséquent a peut être éliminé des informations pertinentes.

De plus, la taille de notre échantillon est petite pour pouvoir généraliser les résultats obtenus à l'ensemble des PME exportatrices.

6.3 Les avenues futures de recherche

Les limites de la recherche mentionnées ci-dessus nous éclairent indirectement sur les possibilités de recherches futures. Une recherche de nature plus quantitative permettrait davantage à déterminer l'établissement des relations et l'évaluation de l'intensité de ces dernières aiderait énormément quant à la prise de décision pour se couvrir ou ne pas se couvrir. En effet, tester quantitativement l'impact des caractéristiques de l'entreprise en prenant en considération l'aspect environnemental, c'est-à-dire l'impact de la devise commerciale étrangère sur l'utilisation des stratégies de couverture pour les PME exportatrices, serait un apport indéniable.

L'amélioration de l'outil de recherche qui est notre questionnaire aurait certainement un impact sur l'approfondissement de la connaissance sur ce domaine. Des études de cas préalables à une autre étude générale auraient peut être une grande plus value.

Finalement, l'évolution de la technologie de nos jours facilitent bien des choses. Ainsi, la possibilité d'utiliser l'Internet dans les études futures pourrait peut-être être bénéfique.

Bibliographie

- Aggarwal, R. et L. Soenen (1989), « Managing persistent real changes in currency values : The roles of multinational operating strategies », *Columbia Journal of World Business*, fall, pp. 60-67.
- Alison, W.S. et B. Kaur (1984), « Foreign exchange risk management : a survey of the attitudes and policies of New-Zealand companies », *Departement of Accounting and Finance*, Massey University, Discussion paper no. 23.
- Amesse, F. et G. Zaccour (1991), « Les différences de perception et d'attitude entre les gestionnaires de firmes exportatrices et non exportatrices au Québec », *Revue canadienne des sciences administratives*, 8 (3), pp. 148-160.
- Batten, J., R. Mellor et V. Wan (1993), « Foreign exchange risk management practices and products used by australian firms », *Journal of International Business Studies*, Third Quarter, pp. 557-573.
- Belk, P.A. et M. Glaum (1990), « The management of foreign exchange risk in UK multinationals : An empirical investigation », *Accounting and Business Research*, pp. 3-13.
- Bilkey, W. J. (1978), « An attempted integration of the litterature on the export behaviour of firms », *Journal of International Business Studies*, 9 (1), pp. 33-46.
- Bilkey, W. J., et G. Tesar (1979), « The export behaviour of small-sized Wisconsin manufacturing firms », *Journal of International Business Studies*, 8 (1), pp. 93-98.
- Boussard, D. et J.C. Sléziak (1990), La comptabilité des opérations en devises, Éditions ESKA.
- Burton, F.N. et B. Schlegelmilch (1987), « Profile analyses of non-exporters versus exporters grouped by export involvement », *Management International Review*, 27 (1), pp. 38-48.
- Cavusgil, S. T. et J. R. Nevin (1981), « Internal determinants of export marketing behaviour of firms : Export profiles », *Journal of International Business Studies*, 18 (1), pp. 114-119.
- Cavusgil, S. T., Bilkey, W. J. et Tesar G. (1979), « A note on the export behaviour of firms : Export profiles », *Journal of International Business Studies*, pp. 91-97.
- Cavusgil, S.T. (1984), « Difference among exporting firms based on their degree of internationalization », *Journal of Business Research*, 8 (2), pp.195-208.
- Chow E.H., Y.L. Wayne et E.S. Michael (1997), « The economic exposure of U.S multinationals firms », *The Journal of Financial Research*, pp. 191-210.
- Christensen, P.R. (1991), « The small and medium-sized exporters' squeeze : Empirical evidence and model reflexions », *Entrepreneurship and Regional Development*, 4 (3), pp. 49-65.
- Collier P. et E.W. Davis (1985), « The management of currency transaction risk by UK multinational companies », *Accounting and Business Research*, Autumn, pp. 327-334.
- Collier P., J.B. Coates et S.G. Longden (1990), « The management of currency transaction risk by UK multinational companies », *Accounting and Business Research*, Autumn, 20 (79), pp. 206-210.

- Crucifix, F. et A. Berni (1992), Symptômes de défaillance et stratégies de redressement de l'entreprise, Maxima, Laurent de Mesnil, Collection Comprendre pour agir, 165 pages.
- Desponts, J. (1993), Les effets du risque de change sur le commerce international : Revue de la littérature empirique et estimation inédite, Mémoire HEC.
- Dodge, R.H. et J.E. Robinson (1992), « An empirical investigation of the organizational life cycle model for small business and survival », *Journal of Small Business Management*, Vol. 30, no. 1, pp. 27-37.
- Dolde, W. (1993), « Use and effectiveness of foreign exchange and interest rate risk management in large firms », Working paper 93-042, School of Business Administration, The University of Connecticut.
- Dufey, G. et I.H. Giddy (1992), « The management of foreign exchange risk » dans *The Handbook of International Accounting*, Chap. X.
- Dufey, G. et S.L. Srinivasulu (1983), « The Case for corporate management of foreign exchange risk », *Financial Management*, pp. 54-62.
- Eiteman D.K., A.I. Stonehill et M.H. Moffett (1998), Multinational Business Finance, Eight Edition, Édition Addison-Wesley.
- Fehle, F. (1999), « Panel evidence on corporate hedging », *Revue canadienne des sciences de l'administration*, Septembre, Volume 16, no. 3, pp. 229-242.
- Froot, K.A., D.S. Scharfstein et J.C. Stein (1993), « Risk management : coordinating corporate investment and financing policies », *Journal of Finance*, volume 48, no. 5, pp. 1629-1658.
- Géczy, C., B. Minton et C. Schrand (1997), « Why firms use currency derivatives », *Journal of Finance*, septembre, pp. 1323-1354.
- Glaum, M. (1990), « Strategic management of exchange rate risk », *Long Range Planning*, Vol. 23, pp. 65-72.
- Hakkarainen A., J. Nathan, V. Puttonen et E. Kasanen (1998), « The foreign exchange exposure management practices of Finnish industrial firms », *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp. 34-57.
- Ho. K.W. (1993), « Foreign exchange risk management : A survey of Singapore listed companies », *Singapore Management Review*, July, pp. 43-55.
- Huffman, S.P., S. Makar et J. Debruin (1999), « The management of foreign currency risk : Derivatives use and the natural hedge of geographic diversification », *Accounting and Business Research*, Vol. 29, pp. 229-237.
- Jacque, L.L. (1981), « Management of foreign exchange risk : A review article », *Journal of International Business Studies*, Vol. 12, pp. 81-101.
- Jesswein, K.R., C.Y. Kwok et W.R. Folks (1995), « Corporate use of innovative foreign exchange risk management products », *The Columbia Journal of World Business*, Fall, pp. 70-82.
- Jia H. et K.Ng. Lilian (1997), « The foreign exchange exposure of Japanese multinational corporations », *The Journal of Finance*, Avril, pp. 733-753.
- Joyal A. (1996), Des P.M.E. et le défi de l'exportation, Édition Presses inter-universitaires.

- Julien P.A. et ses collaborateurs (1997), **Les P.M.E. : Bilan et Perspectives**, Presses Inter Universitaires, Édition Continents, UQTR.
- Julien, P.A. et B. Morel (1986), **La belle entreprise : la revanche des P.M.E. en France et au Québec**, Boréal Express.
- Khim, E.M. et D.L. Kok Liang (1997), « The use of derivative financial instruments in company financial risk management : The Singapore experience », *Singapore Management Review*, July, pp. 17-44.
- Kleinschmidt, E. J. et E. R. Ross (1986), « Export performance and foreign market information : Relationship for small high-technology firms », *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 4 (1), pp. 14-25.
- Lessard, D.R. et J.B. Lightstone (1986), « Volatile exchange rates can put operations at risk », *Harvard Business Review*, July/August, pp. 107-114.
- Logue, D.E. et G.S. Oldfield (1977), « Managing foreign assets when foreign exchange markets are efficient », *Financial Management*, Summer, pp. 16-22.
- Makkar, S.D. et S.P. Huffman (1997), « Foreign currency risk management practices in U.S. multinationals », *Journal of Applied Business Research*, Spring, pp. 73-86.
- Malindretos, J. et D. Tsanacas (1995), « Hedging preferences and foreign exchange exposure management », *Multinational Business Review*, Fall, pp. 56-66.
- Markus, K.E. (1986), « Exchange rate risk and U.S. trade : A sectoriel analysis », *Federal Reserve Bank of Kansas City Economics Review*, Mars, pp. 16-28.
- Marthur, Ike (1982), « Managing foreign exchange risk profitability », *Columbia Journal of World Business*, Winter, pp. 23-30.
- Mason, R.M. et A.L. Douglas (1996), **Statistical Techniques in Business and Economics**, Ninth Edition, Edition Mc Graw Hill.
- Metha, R.R.S. (1997), « Making the most losing the least », *International Business*, novembre – décembre, pp. 8-9.
- Miyamoto, A. (1999), « Why hedge ? », *Canadian Treasurer*, February/March.
- Nance, D.R., C.W. Smith et C.W. Smithson (1993), « On the determinants of corporate hedging », *Journal of Finance*, Vol. 48, pp. 267-284.
- Nepton, A. (1993), Condition de succès du processus de redressement d'entreprise : le cas des P.M.E., Mémoire en Maîtrise en Gestion des P.M.O., Chicoutimi.
- Niang, S. (1996), **La spécificité du comportement financier des PME : effet de taille et apport de l'appel public à l'épargne**, Mémoire de fin d'étude, Université du Québec à Trois-Rivières.
- O'Rourke, A.D. (1985), « Differences in exporting practices, attitudes and problems by size of firm », *American Journal of Small Business*, 9 (3), Winter, pp. 25-29.
- Ogram, E. W. (1982), Exporters and non exporters : A profile of small manufacturing firms in Georgia », Dans M. R. G. Czinkota et Tesar (Eds.), *Export Management : An international context* (pp. 70-84), New-York : Praeger.
- Peterson N., **Méthodologie de la recherche appliquée**, Notes de cours, programme DBA Université du Québec à Trois-Rivières, 2002.
- Peyard, J. en collaboration avec Soularue, G. (1986), **Risque de change**, Éditions Vuibert.

- Rawls, S. et C.W. Smithson (1989), « Strategic risk management », *Journal of Applied Corporate Finance*, pp. 6-18.
- Roux, E. (1987), « Manager's attitudes toward risk among determinants of export entry of small-and medium sized firms », dans P. J. Rosson et D. Reid (Eds), *Managing export entry and expansion : Concepts and practice* (pp. 95-110), New-York : Praeger.
- Roy, D. A. et C. L. Simpson (1981), «Export attitudes of business executives in the smaller manufacturing firms », *Journal of Small Business Management*, 19 (2), pp. 16-22.
- Scheirer, L.R. (1994), « Going global : What does it mean for foreign exchange risk management », *TMA Journal*, May/June, pp. 54-58.
- Shapiro, A.C. (1994), **Foundations of multinational financial management**, Second Edition, Édition Allyn and Bacon.
- Shapiro, A.C. et D.P. Rittenberg (1976), « Managing exchange risk in a floating world », *Financial Management*, pp. 48-58.
- Simpson, C. L. et D. Kujawa (1984), « The export decision process : An empirical inquiry », *Journal of International Business Studies*, 5 (1), pp. 107-117.
- Smith C. et R. Stulz (1985), « The determinants of firm's hedging policies », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, pp. 391-405.
- Solnik, B. (1996), **International investments**, Third Edition, Édition Addison Wesley.
- Srinivasulu, S.L. (1983), «Classifying foreign exchange exposure », *Financial Executive*, Vol. 51, February, pp. 36-44.
- Stevenson, H.H. et J.C. Jarillo (1990), « A paradigm of entrepreneurship : entrepreneurial management », *Strategic Management Review*, 11, Special Issue, pp. 17-27.
- Swanson, P.E. et S.C. Caples (1987), « Hedging foreign exchange risk using forward foreign exchange markets : An extension », *Journal of International Business Studies*, pp. 75-82.
- Teoh, H.Y. et M.K. Er (1989), « Foreign exchange risk management : The Australian experience », *The Chartered Accountant in Australia*, December, pp. 38-43.
- Tesar G. et J.S. Tarleton (1982), « Comparison of Wisconsin and Virginia small- and medium-sized exporters : Aggressive and passive-exporters », dans M. R. G. Czinkota et Tesar (Eds.), *Export Management : An international context* (pp. 85-112), New-York : Praeger.
- Tesar, G. (1977), « Identification of planning, attitudinal and operational differences among types of exporters », *American Journal of Small Business*, 2 (2), pp. 16-21.

Annexes

Annexe 1 : Lettre de présentation du questionnaire

Trois-Rivières, Le 29 Mai 2000

Nom :

Adresse :

Objet : Questionnaire sur les pratiques de couverture du risque de change des PME exportatrices québécoises.

Madame, Monsieur,

Votre entreprise a été sélectionnée à partir de la base du centre de recherche industrielle du Québec (CRIQ : Guide des affaires : Répertoire des produits et services du Québec) afin de faire partie d'une étude dans le cadre du programme de maîtrise en gestion des PME et de leur environnement de l'université du Québec à Trois-Rivières. Cette étude est réalisé sous la supervision du professeur Claude Mathieu, Ph.D., du Département des sciences de la gestion et de l'économie.

Nous aimerons solliciter votre expertise afin de compléter le questionnaire joint à cette lettre. L'objectif de cette étude est d'explorer les différentes stratégies de couverture du taux de change utilisées par les PME exportatrices québécoises et d'identifier les facteurs explicatifs de leur utilisation. Les écrits spécialisés révèlent qu'aucune étude du

genre n'a encore été réalisé. C'est par conséquent une première dont nous demandons votre collaboration.

Le questionnaire comprend quatre parties (A, B, C et D). La partie A cherche à connaître les principales activités de l'entreprise. La partie B cherche à décrire le processus de décision et à identifier vos objectifs d'utilisation des stratégies de couverture. La partie C identifie les techniques de couverture utilisées par votre entreprise et les raisons de leurs utilisations. La quatrième et dernière partie traite des caractéristiques financières de votre entreprise.

Nous aimerions préciser que toutes les informations que vous allez nous fournir resteront confidentielles, et votre nom de même que celui de votre entreprise ne seront jamais dévoilés. Qui plus est, nous recourons à des intervalles pour certaines questions afin de vous permettre de conserver un niveau de discrétion.

Si vous avez des questions concernant certains points du questionnaire, vous pourrez me contacter par courrier électronique au Fekihahmed_m@yahoo.com ou par téléphone au (514) 332-8366.

Nous vous remercions de votre précieuse collaboration et veuillez agréer nos salutations les plus distinguées.

Fekih-Ahmed Mohamed

Annexe 2 : Questionnaire

Questionnaire portant sur les pratiques de couverture
du risque de change
des PME exportatrices québécoises

Préparé par
Fekih-Ahmed Mohamed

Sous la supervision de
Claude Mathieu (Ph.D.), Professeur

Département des sciences de la gestion et de l'économie

Université du Québec à Trois-Rivières

Mai 2000

A) Les caractéristiques de l'entreprise

But: cette section cherche à connaître les principales activités de votre entreprise et son style de propriété.

1. Dans quel secteur d'activité votre entreprise se situe-t-elle (cochez une case) ?

Industrie manufacturière	<input type="checkbox"/>	Entreprises de services	<input type="checkbox"/>
Commerce de gros ou de détail	<input type="checkbox"/>	Industrie agricole ou de ressources naturelles	<input type="checkbox"/>

2. Combien d'employés travaillent dans votre entreprise ? _____

3. Votre entreprise est-elle (cochez une case)

Une entreprise à propriétaire unique ?	<input type="checkbox"/>	Une corporation privée ?	<input type="checkbox"/>
Une société en nom collectif ?	<input type="checkbox"/>	Une corporation ouverte (cotée en bourse) ?	<input type="checkbox"/>

4. Est-ce que votre entreprise a des filiales à l'étranger ? Oui ☐ Non ☐

5. Est-ce que votre entreprise a des actifs d'exploitation (bâtisses, chaînes de production, bureaux de ventes, etc.) à l'étranger ? Oui ☐ Non ☐

6. Avez-vous des employés qui travaillent à l'étranger ? Oui ☐ Non ☐

Si oui, combien ? _____

7. Est-ce que votre entreprise produit des biens exclusivement au Canada qu'elle exporte par la suite à l'étranger ? Oui ☐ Non ☐

8. Est-ce que votre entreprise produit des biens dans les pays étrangers qu'elle dessert ? Oui ☐ Non ☐

B) Description du processus de décision et identification des objectifs des opérations de couverture contre les variations du taux de change

But : cette section cherche à connaître le processus de décision de votre entreprise quant à l'utilisation des stratégies de couverture contre les variations du taux de change. Ainsi, nous nous intéressons à savoir qui prend ces décisions et qui est responsable de leur implantation, de la fréquence des stratégies et de leurs motivations.

1. Qui à l'intérieur de votre entreprise décide d'utiliser une stratégie pour se couvrir contre la variation des taux de change (cochez une seule case) ?

Le propriétaire ou l'actionnaire principal	<input type="checkbox"/>	Le trésorier ou le contrôleur	<input type="checkbox"/>
Le conseil d'administration	<input type="checkbox"/>	Un consultant externe	<input type="checkbox"/>
Autre comité interne	<input type="checkbox"/>	Autre (précisez) _____	<input type="checkbox"/>

2. Qui est responsable de la mise en place de ces stratégies de couverture (cochez une seule case) ?

Le propriétaire ou l'actionnaire principal	<input type="checkbox"/>	Le trésorier ou le contrôleur	<input type="checkbox"/>
Le conseil d'administration	<input type="checkbox"/>	Un consultant externe	<input type="checkbox"/>
Autre comité interne	<input type="checkbox"/>	Autre (précisez) _____	<input type="checkbox"/>

3. Est-ce que vous couvrez systématiquement toutes vos transactions contre la variation du taux de change ou est-ce que la décision de couverture dépend du contexte (cochez une seule case).

Couverture systématique	<input type="checkbox"/>	Passez à la question 4 ci-dessous.
Cas par cas	<input type="checkbox"/>	Passez à la question 5 ci-dessous.
Aucune couverture	<input type="checkbox"/>	Passez à la question 6 (page suivante).

4. Si vous couvrez systématiquement toutes vos transactions, veuillez spécifier les raisons (cochez toutes les cases nécessaires).

Simplification de la décision et du suivi	<input type="checkbox"/>	Maîtrise des techniques de couverture	<input type="checkbox"/>
Évitement du risque	<input type="checkbox"/>	Gain prévu sur les variations des taux de change	<input type="checkbox"/>
Exigence des bailleurs de fonds	<input type="checkbox"/>	Autre (précisez) _____	<input type="checkbox"/>

Passez à la question 7 (page suivante).

5. Si vous couvrez certaines transactions (cas par cas), veuillez indiquer les raisons qui favorisent l'utilisation de stratégies de couverture (cochez toutes les cases nécessaires).

Nouveau client	<input type="checkbox"/>	Condition imposée par nos bailleurs de fonds	<input type="checkbox"/>
Montant important	<input type="checkbox"/>	Provenance du client	<input type="checkbox"/>
Devise très volatile	<input type="checkbox"/>	Autre (précisez) _____	<input type="checkbox"/>

Passez à la question 7.

6. Si vous ne couvrez jamais vos transactions, veuillez spécifier les raisons (cochez toutes les cases qui décrivent votre situation).

Les contrats à l'étranger ne sont pas assez importants pour justifier l'utilisation de stratégies quelconques de couverture	<input type="checkbox"/>
Nous avons des contrats d'exportation qu'avec des clients réguliers dont les conditions de vente sont suffisamment souples	<input type="checkbox"/>
Nous ne vendons qu'au comptant aux clients étrangers	<input type="checkbox"/>
Les stratégies de couverture sont trop dispendieuses	<input type="checkbox"/>
Nous ne connaissons pas de stratégies adaptées à nos besoins	<input type="checkbox"/>
Nous avons eu de mauvaises expériences par le passé avec des stratégies de couverture	<input type="checkbox"/>
Autre (précisez) _____	<input type="checkbox"/>

Passez à la section C du questionnaire (page suivante).

7. Veuillez indiquer l'importance de chacune des raisons identifiées ci-dessous pour l'utilisation des stratégies de couverture (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu important et 7 signifie très important).

Raisons	Peu important							Très important
La simplicité d'utilisation	1	2	3	4	5	6	7	
La souplesse de la technique	1	2	3	4	5	6	7	
Le faible coût	1	2	3	4	5	6	7	
La facilité d'adaptation à nos besoins	1	2	3	4	5	6	7	
La connaissance de la technique	1	2	3	4	5	6	7	
Une exigence des bailleurs de fonds	1	2	3	4	5	6	7	
Autre (précisez) _____	1	2	3	4	5	6	7	

8. Veuillez indiquer l'importance des objectifs de couverture identifiés ci-dessous (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu important et 7 signifie très important).

Objectifs de couverture	Peu important							Très important
Stabilisation des flux monétaires	1	2	3	4	5	6	7	
Réalisation d'un gain à court terme	1	2	3	4	5	6	7	
Optimisation du risque et de la rentabilité	1	2	3	4	5	6	7	
Établissement d'un prix de vente compétitif	1	2	3	4	5	6	7	
Diminution de l'impôt à payer en lissant les bénéfices	1	2	3	4	5	6	7	
Réduction du risque de manquer des liquidités	1	2	3	4	5	6	7	
Autre (précisez) _____	1	2	3	4	5	6	7	

9. Est-ce que vous cherchez à prévoir les fluctuations des devises ? Oui ☐ Non ☐

Si oui, quelle procédure de prévision appliquez-vous ?

C) Identification des techniques de couverture

But : cette section cherche à connaître le degré d'importance que vous accordez aux différents types d'exposition au taux de change, les techniques de couverture utilisées par votre entreprise et les raisons pour lesquelles vous utilisez ces techniques de couverture.

Les principales formes d'exposition sont :

- l'exposition comptable résulte de la conversion en dollars canadiens des bilans et des états des résultats libellés en monnaies étrangères de filiales à l'étranger. Cette exposition suppose que votre entreprise a une ou des filiales à l'étranger. Les stratégies de couverture contre cette exposition cherchent à réduire les pertes (ou à maximiser les gains) résultant de la conversion des états financiers;
- l'exposition de transaction concerne les mouvements de trésorerie à court terme. Les stratégies de couverture contre ce type d'exposition cherchent à réduire les pertes (ou à maximiser les gains) pouvant survenir entre le moment où un engagement financier libellé en monnaie étrangère a été contracté et la date de son règlement. Les engagements financiers à court terme les plus communs sont les effets à recevoir en devises étrangères, les effets à payer en devises étrangères, les emprunts contractés en devises étrangères et les placements effectués en devises étrangères. Bref, tous montants à payer ou à recevoir dont la date de règlement est prévisible;
- l'exposition économique résulte des changements pouvant survenir dans la position compétitive de la société causés par les fluctuations des taux de change. Par exemple, les fluctuations du dollar canadien peuvent encourager ou décourager des concurrents étrangers, l'achat de matière première dans un pays plutôt qu'un autre, etc. Contrairement à l'exposition de transaction, il n'y a pas de date précise de règlement et l'horizon de planification peut-être supérieur à un an. Les stratégies de couverture contre l'exposition économique cherchent à réduire la sensibilité de l'entreprise aux fluctuations du taux de change (ou à tirer profit de ces fluctuations).

1. Quelle importance accordez-vous à chacune des expositions (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu important et 7 signifie très important) ?

Types d'exposition	Peu important						Très important
Exposition comptable	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Exposition de transaction	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Exposition économique	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦

2. Est-ce que vous vous couvrez contre l'exposition **comptable** ? Oui ☐ Non ☐

Si non, passez à la question 5 (page suivante).

Si oui, passez à la question 3 ci-dessous.

3. Veuillez indiquer les techniques de couverture que vous utilisez contre l'exposition **comptable** (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu utilisée et 7 signifie très utilisée). [Si vous désirez avoir de plus amples informations sur les techniques de couverture, veuillez référer au lexique à la fin du questionnaire.]

Techniques de couverture	Peu utilisée				Très utilisée		
Assurance crédit à l'exportation	1	2	3	4	5	6	7
Avance en devise	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la localisation de la production	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale des fournisseurs	1	2	3	4	5	6	7
Adaptation des stratégies de marketing dans les pays étrangers	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la provenance des emprunts	1	2	3	4	5	6	7
Facturation en dollars canadiens	1	2	3	4	5	6	7
Lettre de crédit	1	2	3	4	5	6	7
Produits dérivés	1	2	3	4	5	6	7
Synchronisation des revenus et des dépenses	1	2	3	4	5	6	7
Termaillage	1	2	3	4	5	6	7
Autre _____	1	2	3	4	5	6	7

4. Si vous utilisez des produits dérivés pour couvrir l'exposition **comptable**, veuillez indiquer (par ordre d'importance) les trois produits dérivés les plus fréquemment utilisés.

I. _____

II. _____

III. _____

5. Est-ce que vous vous couvrez contre l'exposition de **transaction** ? Oui ☐ Non ☐

Si oui, passez à la question 6 ci-dessous.

Si non, passez à la question 8 (page suivante).

6. Veuillez indiquer les techniques de couverture que vous utilisez contre l'exposition de **transaction** (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu utilisée et 7 signifie très utilisée).

Techniques de couverture	Peu utilisée				Très utilisée		
Assurance crédit à l'exportation	1	2	3	4	5	6	7
Avance en devise	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la localisation de la production	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale des fournisseurs	1	2	3	4	5	6	7
Adaptation des stratégies de marketing dans les pays étrangers	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la provenance des emprunts	1	2	3	4	5	6	7
Facturation en dollars canadiens	1	2	3	4	5	6	7
Lettre de crédit	1	2	3	4	5	6	7
Produits dérivés	1	2	3	4	5	6	7
Synchronisation des revenus et des dépenses	1	2	3	4	5	6	7
Termaillage	1	2	3	4	5	6	7
Autre _____	1	2	3	4	5	6	7

7. Si vous utilisez des produits dérivés pour couvrir l'exposition de **transaction**, veuillez indiquer (par ordre d'importance) les trois produits dérivés les plus fréquemment utilisés.

I. _____

II. _____

III. _____

8. Est-ce que vous vous couvrez contre l'exposition **économique** ? Oui ☐ Non ☐

Si oui, passez à la question 9 ci-dessous.

Si non, passez à la partie D du questionnaire.

9. Veuillez indiquer les techniques de couverture que vous utilisez contre l'exposition **économique** (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu utilisée et 7 signifie très utilisée).

Techniques de couverture	Peu utilisée				Très utilisée		
Assurance crédit à l'exportation	1	2	3	4	5	6	7
Avance en devise	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la localisation de la production	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale des fournisseurs	1	2	3	4	5	6	7
Adaptation des stratégies de marketing dans les pays étrangers	1	2	3	4	5	6	7
Diversification internationale de la provenance des emprunts	1	2	3	4	5	6	7
Facturation en dollars canadiens	1	2	3	4	5	6	7
Lettre de crédit	1	2	3	4	5	6	7
Produits dérivés	1	2	3	4	5	6	7
Synchronisation des revenus et des dépenses	1	2	3	4	5	6	7
Termaillage	1	2	3	4	5	6	7
Autre _____	1	2	3	4	5	6	7

10. Si vous utilisez des produits dérivés pour couvrir l'exposition **économique**, veuillez indiquer (par ordre d'importance) les trois produits dérivés les plus fréquemment utilisés.

I. _____

II. _____

III. _____

D) Caractéristiques financières de l'entreprise

But : cette section du questionnaire cherche à connaître les caractéristiques financières de votre entreprise, les pays avec lesquels vous transigez, les devises utilisées et l'importance des activités d'exportation. Ces informations ont pour but de nous aider à associer les caractéristiques financières des PME exportatrices québécoises aux différentes stratégies de couverture disponibles.

1. Veuillez indiquer dans quel intervalle se situait votre chiffre d'affaires durant la dernière année financière (cochez une seule case).

<input type="checkbox"/> 0 \$ CA – 500,000 \$ CA	<input type="checkbox"/> 5,000,001 \$ CA – 10,000,000 \$ CA	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 500,001 \$ CA – 1,000,000 \$ CA	<input type="checkbox"/> 10,000,001 \$ CA – 25,000,000 \$ CA	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 1,000,001 \$ CA – 3,000,000 \$ CA	<input type="checkbox"/> 25,000,001 \$ CA et plus	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 3,000,001 \$ CA – 5,000,000 \$ CA		

2. Veuillez indiquer l'importance de votre chiffre d'affaires à l'étranger par rapport aux ventes totales durant la dernière année financière (cochez une seule case).

<input type="checkbox"/> 0 – 20 %	<input type="checkbox"/> 60.01 % – 80 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 20.01 % – 40 %	<input type="checkbox"/> 80.01 % – 100 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 40.01 % – 60 %	<input type="checkbox"/>	

3. Veuillez indiquer l'importance de vos actifs à l'étranger par rapport au total des actifs durant la dernière année financière (cochez une seule case).

<input type="checkbox"/> 0 – 20 %	<input type="checkbox"/> 60.01 % – 80 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 20.01 % – 40 %	<input type="checkbox"/> 80.01 % – 100 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 40.01 % – 60 %	<input type="checkbox"/>	

4. Le ratio d'endettement est défini comme étant le total des dettes (à court terme et à long terme) sur le total des actifs. Veuillez indiquer dans quel intervalle était compris votre ratio d'endettement durant la dernière année financière (cochez une seule case).

<input type="checkbox"/> 0 – 20 %	<input type="checkbox"/> 60.01 % – 80 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 20.01 % – 40 %	<input type="checkbox"/> 80.01 % – 100 %	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 40.01 % – 60 %	<input type="checkbox"/>	

5. Le ratio du fonds de roulement est défini comme étant le total de l'actif à court terme sur le total du passif à court terme. Veuillez indiquer dans quel intervalle était compris votre ratio du fonds de roulement durant la dernière année financière (cochez une seule case).

<input type="checkbox"/> 0 à 0.5	<input type="checkbox"/> 1.51 à 2.0	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 0.51 à 1.0	<input type="checkbox"/> 2.01 à 2.5	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 1.01 à 1.5	<input type="checkbox"/> 2.51 à 3.0	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/> plus de 3.0	<input type="checkbox"/>

6. Veuillez indiquer l'importance de l'utilisation de chacune des devises étrangères identifiées ci-dessous au cours de la dernière année financière (utilisez une échelle allant de 1 à 7, où 1 signifie peu utilisée et 7 signifie très utilisée).

Devises	Peu utilisée				Très utilisée		
Dollar américain	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Euro	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Franc français	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Mark allemand	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Autres devises européennes	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
yen japonais	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Autres devises asiatiques	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Devises de l'Amérique du sud	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
Autre (précisez) _____	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦

7. Veuillez indiquer la répartition géographique de votre chiffre d'affaires au cours de la dernière année financière (le total doit donner 100%).

Régions	Pourcentage du chiffre d'affaires
Canada	_____ %
États-Unis	_____ %
Amérique du sud	_____ %
Chine	_____ %
Japon	_____ %
Autre pays de l'Asie	_____ %
Afrique	_____ %
Europe de l'Est	_____ %
Europe de l'Ouest	_____ %
Océanie	_____ %
	100 %

Nous vous remercions de votre collaboration. Le temps que vous avez passé pour compléter ce questionnaire est grandement précieux et très apprécié. Vos réponses sont très importantes pour la poursuite de cette étude.

Lexique

Ce lexique cherche à vous fournir de plus amples informations quant aux différentes techniques de couverture citées dans la partie C du questionnaire. Nous espérons qu'il vous aidera.

- L'assurance crédit à l'exportation est une assurance offerte par des organismes d'assurances privés ou publics qui couvre l'exportateur contre les risques commerciaux et politiques inhérents aux activités d'exportation.
- L'avance en devise est une stratégie de couverture utilisée par une société qui consiste à vendre à escompte, immédiatement au moment où un engagement financier est contracté, ses comptes libellés en devises étrangères. Sur réception de la valeur escomptée des comptes, la société peut les convertir en dollars canadiens.
- La diversification internationale de la provenance des emprunts consiste à contracter des emprunts dans divers pays ou dans différentes devises, afin de compenser la fluctuation défavorable d'une devise par la fluctuation favorable d'une autre.
- La lettre de crédit est un contrat financier par lequel une institution financière s'engage par écrit à verser une certaine somme à un exportateur (bénéficiaire) dans un délai prescrit contre remise de documents déterminés.
- Les produits dérivés sont des instruments financiers contractés auprès d'une institution financière ou négociés sur un marché financier, dont les principaux sont les contrats à terme (appelés *future*) sur les devises, les contrats à terme négociés (appelés *forward*) sur les devises, les options sur les devises et les swaps sur les devises.
- La synchronisation des revenus et des dépenses consiste à compenser les entrées dans une devise étrangère par des sorties dans la même devise, afin de réduire ou d'éliminer le solde à convertir en dollars canadiens. Si le montant à recevoir en monnaie étrangère égale exactement au montant à payer dans la même monnaie, alors la somme nette à convertir en dollars canadiens est nulle et ainsi l'entreprise n'est plus exposée à cette monnaie étrangère.
- Le termaillage consiste à faire varier les échéances de paiement ou de recouvrement de façon à bénéficier des mouvements favorables des fluctuations de devises.
- La diversification internationale de la localisation de la production consiste à implanter une chaîne de production dans divers pays afin de profiter des coûts réduits de fabrication et de compenser la fluctuation défavorable d'une devise sur les coûts de production par la fluctuation favorable d'une autre.
- La diversification internationale des fournisseurs étrangers consiste à s'approvisionner auprès de fournisseurs provenant de différents pays afin de s'assurer des coûts réduits de matière première et aussi de compenser la fluctuation défavorable d'une devise par la fluctuation favorable d'une autre.
- L'adaptation des stratégies de marketing consiste à choisir un concept unique de publicité, mais de l'adapter légèrement selon les coutumes et cultures locales des pays desservis.